BANK

MIESIĘCZNIK
POŚWIĘCONY
BANKOWOŚCI
I ZAGADNIENIOM
FINANSOWYM

LUTY

ROK III 1935 NR. 2

TREŚĆ NUMERU:

„BANK" ukazuje się w drugiej połowie każdego miesiąca i zawiera wiadomości z miesiąca poprzedniego oraz z pierwszej połowy bieżącego

BANK

MIESIĘCZNIK POŚWIĘCONY BANKOWOŚCI I ZAGADNIENIOM FINANSOWYM

WARSZAWA
LUTY 1935
ROK III NR. 2

ZAGADNIENIA BIEŻĄCE

Budżet i pożyczki

Dyskusja budżetowa w Sejmie i Senacie, połączona z enuncjacjami Ministrów gospodarczych, dała sporo materjału orjentacyjnego zarówno co do sytuacji obecnej jak i zamierzeń na przyszłość. Z punktu widzenia finansowego ważną rzeczą jest stwierdzenie, że przesilenie finansowe nie zostało zażegnane i że nadal stanowi ono czołowy problem gospodarczy. Rząd nadal stoi na stanowisku niezmniejszania wydatków i pokrywania deficytów operacjami kredytowemi. Przewidywany na rok przyszły deficyt w kwocie stu kilkudziesięciu miljonów złotych ma być pokryty głównie operacjami kredytowemi, których rodzaj nie jest narazie sprecyzowany.

W tej chwili wiadomem jest, że będzie zwiększoną emisja biletów skarbowych, która już w grudniu osiągnęła niemal maksimum ustawowe, t. j. 200 milj. zł. Należy stwierdzić, że bilety skarbowe znalazły podatny grunt na naszym rynku kredytowym i popyt na nie wzrasta w miarę słabnięcia podaży dobrego materjału wekslowego. Wydaje się jednak, że dalsze nasycenie rynku kredytowego biletami będzie zależało od przeprowadzenia pewnych zmian organizacyjnych na tym rynku i od obniżenia oprocentowania niektórych wkładów. W każdym razie pokrywanie wydatków bieżących operacjami krótkoterminowemi należy uważać z punktu widzenia chwili bieżącej za bardziej celowe, niż emisja pożyczki długoterminowej.

Z drugiej strony Rząd nie rezygnuje z planów finansowania robót inwestycyjnych, któreby dały pracę wzrastającej liczbie bezrobotnych i przyczyniły się do ożywienia ogólnej działalności inwestycyjnej. Poza środkami budżetowemi na ten cel przeznaczonemi, ma być wypuszczona pożyczka inwestycyjna, którą zapowiedział Minister Skarbu na posiedzeniu komisji senackiej. Będzie to pożyczka długoterminowa, a więc zaciąży ona na rynku lokacyjnym. Konieczność finansowania robót publicznych tą drogą wydaje się nieunikniona. Cyfra przeszło pół miljona zarejestrowanych bezrobotnych mówi tu sama za siebie i w tej chwili nad momentami gospodarczemi musi górować moment społeczny. Rząd musi rozwiązać w ten sposób problem zatrudnienia tembardziej, że wysoka liczba bezrobotnych jest częściowo skutkiem pewnych posunięć w polityce gospodarczej, które związały swobodę poczynań gospodarczych na dłuższy przeciąg czasu.

Dodatnie skutki przyszłej pożyczki inwestycyjnej będą zależały od należytego rozprowadzenia zebranych kapitałów, a więc od planu ich zużycia. Ogłoszenia tego planu należy oczekiwać w najbliższym czasie. Trzeba przyznać, że dotychczasowe próby uruchomienia robót publicznych przy pomocy rynku lokacyjnego nie dały dotychczas u nas wyników pocieszających. Naprzykład bony Funduszu Inwestycyjnego zawiodły i to w sposób przekraczający nawet pesymistyczne oczekiwania. Suma bonów w obiegu wynosiła w końcu r. ub. zaledwie 4,5 milj. zł., a więc nawet połowa emisji nie została ulokowana. Widocznem jest, że organizacja zbytu bonów nie została należycie przeprowadzona; dziwić muszą takie fakty, że np. w bilansie łącznym banków prywatnych pozycja ich figuruje w znikomej kwocie 183 tys. zł. a nie jedna instytucja finansowa w swoim wielkim portfelu wogóle ich nie posiada. Gdy więc mowa o nowych planach finansowania robót publicznych, to należałoby w pierwszym rzędzie lepiej zużytkować już stworzone instrumenty kredytu. Byłoby przedwcześnie uważać bony za eksperyment nieudany, gdyż eksperyment ten został naszem zdaniem niewłaściwie przeprowadzony.

Należy spodziewać się, że te braki i niedokładności, które potem mszczą się na realizacji planów, zostaną przy tworzeniu nowych koncepcyj wzięte pod uwagę. *(w. b.)*.

O zniżkę stopy procentowej

„Istniejąca wysoka stopa kredytu stanowi istotną przeszkodę dla podjęcia prywatno-gospodarczych inwestycyj przemysłowych" — tem twierdzeniem zakończony jest ostatni przegląd ogólny konjun-

ktury w Polsce w czwartym kwartale r. 1934 Instytutu Badania Konjunktur Gospodarczych i Cen. Nie może być bardziej słusznego sformułowania jednej z zasadniczych przyczyn powolnego tempa poprawy konjunktury, jakiej jesteśmy świadkami. Nawet skrajni zwolennicy nakręcania konjunktury za pomocą robót publicznych, opartych na funduszach państwowych, liczą się z tem, iż roboty publiczne mogą dać początkowy bodziec poprawie, i następnie musi się rozpocząć prywatny ruch w inwestycjach przemysłowych, aby akcja nakręcania konjunktury okazała się skuteczna.

Hamujący wpływ kosztów kredytu na poprawę konjunktury wykryć możemy w dziedzinie przedewszystkiem możliwości zaciągania bardziej długoterminowych kredytów. Chodzi o wysokość ceny kredytu, i taką płynność tego rynku kredytów, któraby umożliwiła dopływ nowych klijentów, oraz podejmowanie t. zw. nowych kombinacyj produkcyjnych. Cena kredytu inwestycyjnego jest niewątpliwie zbyt u nas wysoka w stosunku do spodziewanej rentowności inwestycyj przemysłowych, i pozostanie ona wysoka, jeśli z lokatami w kredycie przemysłowym będzie nadal konkurować lokata oszczędności w postaci wkładów w instytucjach kredytowych i oszczędnościowych. Tylko niska stopa od wkładów pozwoli na to, iż oszczędzający sam, lub pośrednicząca instytucja kredytowa będą woleli bardziej ryzykowną, lecz wyżej oprocentowaną lokatę w inwestycjach od znacznie niżej oprocentowanej lecz pewniejszej lokaty w postaci wkładu. Rozpiętość taka istnieje i dziś. Jednakże należy stwierdzić, iż stopa na rynku lokacyjnym jest o kilka punktów wyższa od stopy płaconej od kredytu bankowego, i w jeszcze silniejszym stopniu przekracza swą wysokością oczekiwaną stopę rentowności lokat w przemyśle, jest od niej o kilka punktów za wysoka.

Uważamy więc za rzecz istotnie ważną i aktualną wysunięcie postulatu obniżenia stopy płaconej od niektórych wkładów. Stopa ta bowiem decyduje o wysokości kursów papierów wartościowych, zniżka jej sprowadzi obniżenie stopy na rynku lokacyjnym; decyduje ona w ostatecznym wyniku o opłacalności podejmowania nowych inwestycyj przemysłowych. Poziom stopy procentowej, płaconej od wkładów jest u nas niewspółmiernie wysoki w stosunku do wszystkich prawie krajów zagranicznych. Co więcej, poziom ten niewiele różni się od poziomu stopy dyskontowej Banku Polskiego, podczas gdy te różnice gdzieindziej, na mocno zorganizowanych rynkach pieniężnych są obecnie znacznie większe. Rozpiętość tych stóp stanowi o tem, czy bank emisyjny może sprawnie wykonywać swe funkcje rezerwy ryn-

ku pieniężnego, czy też jest organizmem stale finansującym i związanym z bankami lub przedsiębiorstwami.

Jeśli więc zgodzimy się na postulat obniżenia stopy procentowej w imię ułatwienia dalszego rozwoju konjunkturalnego, to musimy stanąć na stanowisku, iż jest niezbędne i wystarczające obniżenie stopy płaconej od wkładów, gdyż stanowi ona klucz sytuacji. Pozostałe stawki, a więc przedewszystkiem bankowe stopy dyskontowe po pewnym czasie dostosują się do poziomu stopy płaconej od wkładów.

Należałoby zdać sobie sprawę, czy istnieją warunki ku temu, aby tę stopę obniżyć. Otóż należy stwierdzić, iż dopływ wkładów jest silny w ostatnich miesiącach, obejmuje szersze masy ludności, i odwrócenie części tych oszczędności na teren lokacyjnego rynku w niczem by nie pogorszyło sytuacji instytucyj kredytowych, a zwłaszcza oszczędnościowych, które są w chwili obecnej dostatecznie płynne. Zniżka stopy wkładowej polepszyłaby natomiast ich rentowność, umożliwiając w dalszym ciągu spisywanie strat z tyt. zamrożonych kredytów. Z drugiej strony eskpansja kredytowa banków jest jeszcze bardzo słaba; podaż dobrego materjału wekslowego coraz bardziej maleje, dopływ nowych funduszy jest w pewnej części przedmiotem tezauryzacji, t. j. wzrastają rezerwy kasowe lub są spłacane bieżące kredyty. Oszczędności te więc w pewnej części dla życia gospodarczego giną. W tych warunkach obniżenie stopy staje się koniecznością oczywistą dla każdego, komu zależy na stworzeniu warunków dalszej poprawy konjunkturalnej, a zwłaszcza na pobudzeniu prywatnego ruchu inwestycyjnego. *(Wacław Skrzywan).*

Obligacje prywatne.

Zaciąganie zobowiązań dłużnych w postaci emitowania obligacyj nie było u nas dotychczas unormowane ani zupełnie, ani powszechnie. W b. zaborze rosyjskim sprawa ta wogóle nie była unormowana ustawowo, w innych dzielnicach obowiązują dotychczas ustawy zaborcze, regulujące tylko część zagadnienia, przyczem obowiązujący od 1 lipca ub. r. polski kodeks zobowiązań pozbawił mocy część tych przepisów, mianowicie te, które były zawarte w dzielnicowych kodeksach zobowiązań. Stan tego rodzaju oczywiście nie jest pożądany, wprowadzając niepewność w zakresie tak poważnego instrumentu kredytu, jakim jest obligacja.

Z pośród spraw szczególnie wymagających unormowania wymienić należy przedewszystkiem kwestję warunków emitowania obliga-

cyj i praw posiadaczy obligacyj. W pierwszej kwestji zainteresowane są przedewszystkiem samorządy terytorjalne i przedsiębiorstwa prywatne (spółki akcyjne), w drugiej zainteresowany jest ogół, a przedewszystkiem instytucje kredytowe, gdyż te są przeważnie posiadaczami poważnych pakietów obligacyj. To też z uznaniem przyjąć należy inicjatywę Ministerstwa Skarbu, które opracowawszy projekt ustawy „o emitowaniu obligacyj i o stowarzyszeniach właścicieli obligacyj" nie ograniczyło się tylko do uzgodnеń „międzyministerjalnych" lecz rozesłało projekt do zaopinjowania różnym reprezentacjom osób zainteresowanych.

W tej chwili nadesłane opinje są przedmiotem studjów w Ministerstwie Skarbu i niewykluczone, że już w niedługim czasie odpowiednio skorygowany projekt uzyska moc ustawy. Nie znamy treści wszystkich opinij, bo nie zostały opublikowane, tembardziej więc nie możemy przewidywać, jak projekt w ostatecznej redakcji będzie wyglądać. Formułując poniżej pewne uwagi i zastrzeżenia, będziemy się trzymać pierwotnego tekstu projektu. Zagadnieniu emisji obligacyj z punktu widzenia prawnego poświęcimy osobny artykuł; zanim on jednak się ukaże, może się zdarzyć, że projekt stanie się ustawą (w najczęściej u nas praktykowanej formie rozporządzenia Prezydenta Rzpltej), i dlatego zamieszczamy poniżej uwagi, które wydają nam się najbardziej istotnemi z punktu widzenia gospodarczego.

Według projektu ustawa nie obejmuje obligacyj państwowych i obligacyj emitowanych przez przedsiębiorstwa i fundusze państwowe. Szczegółowo normuje projekt warunki emitowania obligacyj przez osoby prawa prywatnego oraz przez osoby prawa publicznego. Z pośród tych pierwszych prawo emisji posiadają tylko spółki akcyjne posiadające conajmniej pół miljona zł. kapitału zakładowego z wyłączeniem banków kredytu krótkoterminowego, lombardów i towarzystw ubezpieczeniowych. Z pośród drugich prawo to mają tylko większe związki samorządu terytorjalnego oraz fundacje publiczne. Ale podczas gdy osoby prawa publicznego muszą uzyskać specjalne zezwolenie na emisję obligacyj (zgoda Ministra Skarbu, który zatwierdza plany emisji) to spółki akcyjne takiego zezwolenia nie wymagają; mogą emitować obligacje już z chwilą dopełnienia warunków ustawowych (system rejestracji a nie koncesji).

Otóż uważamy projekt w tym punkcie za szczególnie niebezpieczny, ze względu na stan naszego rynku lokacyjnego. Rynek ten cechuje zbyt wielka jak na nasze stosunki ilość i jakość papierów lokacyjnych, zbyt duża rozpiętość kursów i płochliwość kapitałów. Zaufanie

publiczności do papierów, utracone wskutek inflacji nie zostało jeszcze bynajmniej całkowicie przywrócone. Każda emisja nowych walorów powoduje nacisk na ogólny poziom kursów, i bez tego niski. Skromne kapitały, nadające się do lokaty winny stać przedewszystkiem do dyspozycji Państwa i osób prawa publicznego, które bardzo długo jeszcze bez pożyczek emisyjnych nie będą się mogły obejść ze względu na gospodarczą, społeczną i militarną konieczność prowadzenia wielkich robót inwestycyjnych. W tych warunkach pozwolić — przepraszamy za wyrażenie — na zaśmiecanie rynku lokacyjnego różnemi obligacjami, różnego pochodzenia, byłoby conajmniej nieopatrznością. Wymóg uzyskiwania indywidualnego zezwolenia na każdorazową emisję w instancji, powołanej do nadzorowania kredytu w państwie, wydaje nam się nieodzowny. Nie będzie to zresztą nic nowego. System rejestracji przyjęły tylko kraje najbogatsze, w innych krajach, nawet bogatszych od nas obowiązuje system indywidualnych koncesyj. Tylko tą drogą można bowiem stosunkowo najlepiej utrzymać rynek lokacyjny w stanie odpowiedniej płynności i uzyskać jaką taką pewność, że przedsiębiorstwo emitujące obligacje rzeczywiście zasługuje na kredyt długoterminowy. Żadne kautele ustawowe takiej pewności nie dadzą.

Opowiadając się za systemem koncesji opowiadamy się tem samem przeciw różnym postanowieniom projektu, które mają rację bytu tylko w razie przyjęcia systemu rejestracji. Projektodawcy zamierzają np. dać prawo emisji obligacyj tylko większym spółkom akcyjnym i w tym celu określają pewne minimum kapitału zakładowego. Nie wydaje się nam to szczęśliwem rozwiązaniem kwestji, wiadomą jest bowiem rzeczą, że wysokość kapitału zakładowego nie stanowi jeszcze o wielkości i zdolności rozwojowej przedsiębiorstwa. Jeżeli wogóle tego rodzaju warunek ograniczający ma istnieć, to należy już raczej uzależnić prawo do emisji obligacyj od posiadania pewnej sumy kapitałów własnych i uzależnić wysokość emisji od wysokości kapitałów własnych (jakto czyni n. p. prawo bankowe w stosunku do banków hipotecznych). Co do zabezpieczenia pożyczki obligacyjnej ustawa nie powinna drobiazgowo określać sposobu zabezpieczenia, gdyż w przedsiębiorstwach sprawa zabezpieczenia nie da się ująć w ścisłe normy. Zabezpieczenie realne o wielkiej wartości, jakiem jest zastaw przedsiębiorstwa (nantissement des fonds de commerce) u nas nie istnieje jako instytucja prawna i niestety nie zanosi się nawet na to, by miała wkrótce powstać. Z drugiej strony projekt nie reguluje tak ważnej kwestji, jaką jest sprawa wpisu hipotecznego pożyczki obli-

gacyjnej. Na czyją rzecz ma być wpisana taka hipoteka, (nie wszystkie dzielnicowe przepisy hipoteczne przewidują hipotekę na zabezpieczenie praw posiadaczy obligacyj). Czy może to być hipoteka zwyczajna, czy kaucyjna?

Najistotniejszą część ustawy stanowią normy zabezpieczające prawa posiadaczy obligacyj. Idąc za wzorem ustawodawstwa innych państw, projekt przewiduje utworzenie „stowarzyszenia właścicieli obligacyj" jako instytucji obligatoryjnej. Taka instytucja jest ze wszechmiar pożądana, ale zastrzeżenia budzi niedość ściśle sprecyzowany w projekcie zakres kompetencyj stowarzyszenia. Nie wiemy również, czy przepisy projektu mają się odnosić również do listów zastawnych i obligacyj emitowanych przez instytucje kredytowe; jeśli tak, to powstaje pytanie, dlaczego projekt nie przewiduje instytucji powiernika (Treuhänder), jako stałego organu, powołanego do ochrony praw posiadaczy obligacyj. Jeśli natomiast nasz ustawodawca rezygnuje definitywnie z tej instytucji, przyjętej szeroko w innych państwach, to w takim razie należałoby określić stosunek komisarza rządowego (fungującego obecnie przy instytucjach kredytu długoterminowego) do stowarzyszenia obligatarjuszy.

Oto wachlarz najważniejszych kwestyj, które należałoby dobrze przemyśleć przed ostateczną redakcją. *(s. b.).*

Dookoła stabilizacji

Żaden z problemów, które kryzys gospodarczy wysunął na czoło, nie może dorównać aktualnością i ważnością zagadnieniom finansowo-walutowym. Świadczy o tem każdy rok od chwili wybuchu przesilenia w 1929 r. Zdawało się, że przynajmniej rok 1934 nie nastręczy specjalnych powodów do ożywionej dyskusji w tym względzie. Nie byliśmy w ciągu tego roku świadkami ani żadnego wielkiego krachu giełdowego, nie załamała się żadna potężna instytucja finansowa, nie zmienił też w sposób zasadniczy swej polityki walutowej żaden kraj o większem znaczeniu. A mimo to problem stabilizacji stanął ponownie, po raz niewiadomo który, w pełnym ogniu dyskusji.

Na fakt ten złożył się cały szereg drugorzędnych czynników. Ciężka bardzo sytuacja gospodarcza poszczególnych krajów bloku złotego zwracała na siebie raz po raz uwagę bacznych obserwatorów. W kontraście do tego stał stosunkowo pomyślny rozwój wypadków w krajach szterlingowych. Widoczne zupełnie zahamowanie tempa nowatorskich poczynań w Stanach Zjednoczonych budziło dociekania na

temat możliwości stabilizacji dolara. Ostatnio dostarczyły natomiast obfitego materjału do dyskusji następujące wypadki: przedewszystkiem zainicjowanie, niewiadomo jeszcze z jakim skutkiem, polityki taniego pieniądza we Francji, decyzja względnie brak przez dłuższy czas decyzji w sprawie klauzuli złota w Stanach Zjednoczonych; narady francusko-angielskie w Londynie; przemówienia kierowników czołowych banków angielskich; deklaracja premjera holenderskiego Colijn'a; wkońcu inicjatywa Sir Henry Strakosch'a oraz Prof. G. Cassel'a, którzy rzucili swój ważki głos na szalę dyskusji w kwestji potrzeby względnie możliwości stabilizacji walut.

O skutkach nowej polityki Banku Francji byłoby przedwcześnie mówić poza zupełnie ogólnym wnioskiem, że jest ona sprzeczna z polityką deflacyjną i raczej utrudni, niż ułatwi wyrównanie dysproporcji, jaka narosła pomiędzy zewnętrzną a wewnętrzną siłą kupna franka. Kompromisowy wyrok amerykańskiego sądu najwyższego, będący zasadniczo zwycięstwem rządu, wykazał płonność daleko idących obaw, wynikłych w pewnym okresie czasu w związku z klauzulą złota. Rokowania francusko-angielskie nie dały w zakresie zagadnień walutowych absolutnie żadnych wyników. Dlaczego tak być musiało, to nam tłumaczy jasno jednolite stanowisko sfer gospodarczych i finansowych Anglji, popartych teoretycznemi wywodami Strakosch'a i Cassel'a. Ostatnio nawet premjer holenderski, Colijn uznał za stosowne stwierdzić, że kraj jego zastrzega sobie całkowitą swobodę ruchów w dziedzinie walutowej; że blok złoty nie reprezentuje wogóle grupy krajów złączonych jakiemikolwiek wiążącemi przyrzeczeniami, lecz każdy z nich miał i ma nadal wolną rękę; wkońcu zaś dodał, że nie wie, czy kraje złote utrzymają się nadal w swem dotychczasowem towarzystwie.

Wywody kierowników czołowych banków angielskich budzą zawsze zrozumiałe zainteresowanie nie tylko w Anglji, ale w całym świecie. Wynika to ze znaczenia gospodarczego Anglji oraz stanowiska banków angielskich w gospodarstwie narodowem. Stanowisko to jest nawet bardziej eksponowanem, niżby to uzasadniał wpływ, jaki mają banki na sprawy gospodarcze. Koncentrują one na sobie w nadmiernym stopniu opinję publiczną kraju, co je naraża na liczne i aż nazbyt często nieuzasadnione ataki. To też odpieranie tych ataków zajęło poczesne miejsce w sprawozdaniach bankierów. Walczyli oni z powodzeniem z żądaniami nacjonalizacji Banku Angielskiego oraz całego systemu kredytowego; odpierali zarzuty faworyzowania wielkich klientów i wypłacania nadmiernych dywidend; tłumaczyli dlaczego

między bankowością a przemysłem niema rozbieżności interesów, że ten konserwatyzm, jakim się odznacza bankowość angielska uchronił ją od jakichkolwiek wstrząsów w dobie kryzysu. Pierwszem zadaniem bankiera jest czuwanie nad całością wkładów, które mu zostały powierzone. Bank nie może pod żadnym warunkiem do tego stopnia rozluźnić trudności w uzyskiwaniu kredytu, żeby to naraziło wkładców na straty. Jak przestrzegać zdrowych zasad kredytowania, o tem najlepiej wiedzą sami bankierzy, opierający się na długoletniem doświadczeniu w kierowaniu swemi instytucjami, które potrafili przeprowadzić pomyślnie przez niejeden wstrząs gospodarczy. Zarzuty natomiast wysuwają najczęściej osoby, które nigdy w swem życiu bankowością się nie zajmowały. Kto zarzuca bankom, że są zbyt skąpe w udzielaniu kredytu, powinien pozatem, że pierwszym obowiązkiem banku jest czuwanie nad całością wkładów, wiedzieć jeszcze, że udzielanie jaknajwiększej ilości kredytów leży w najlepiej zrozumianym interesie banków, które żyją z zysków stąd płynących. Są one same bardziej niż ktokolwiek inny skłonne do pożyczania choćby z egoistycznych pobudek polegających na tem, że każdy nowy kredyt oznacza wzrost ich zysków. Spadek kredytów natomiast odbiera im zarobek i środki egzystencji. Poza odpieraniem ataków zajmowali się bankierzy przedstawieniem stanu interesów swych instytucyj, sytuacji na rynku pieniężnym oraz w poszczególnych gałęziach produkcji. Temat ten stanowił oczywiście trzon przemówień bankierów i części tej poświęcili oni nawet więcej miejsca niż w innych latach. W dotychczas wymienionych kwestjach była opinja kierowników Wielkiej Szóstki jednolita. Do rozbieżności poglądów doszło dopiero przy omawianiu problemów, które nas najwięcej interesują, a mianowicie przy wyrażaniu zdań na temat możliwości dalszego ożywienia gospodarczego w Anglji. Najbardziej postępowe poglądy reprezentował jak zwykle Reginald McKenna, prezes Midland Bank'u, który znalazł się jednak tym razem w odosobnieniu. Z emfazą przeciwstawił się on fatalistycznym wnioskom, według których dalsza poprawa na rynku wewnętrznym mogłaby mieć miejsce tylko wrazie ożywienia w handlu międzynarodowym. Obecnie kiedy kurs funta może się dowolnie kształtować, dawne ograniczenia zdolności rozwojowych gospodarstwa zostały usunięte i nie istnieje dłużej konieczności przykręcania śruby deflacyjnej, tak jak w krajach bloku złotego. Trudno zrozumieć dlaczego kontynuowanie polityki monetarnej z ostatnich trzech lat nie miałoby przynieść równie pomyślnych wyników. Stała poprawa na rynku wewnętrznym prowadzi jednak w nieunikniony

sposób do zwiększonego importu żywności i surowców. Już w 1934 roku nadwyżka importu była o 27 milj. funtów większa niż w roku poprzednim. Nie oznacza to jednak bynajmniej osłabienia międzynarodowej pozycji Anglji. Niezależnie od faktu, że zwiększony import pochodzi głównie z krajów bloku szterlingowego, większe zakupy zagranicą ze strony Anglji ułatwią płacenie odsetek od jej zagranicznych inwestycyj. Naogół biorąc bilans płatniczy pozostaje w ten sposób zasadniczo niezmieniony; jest to zresztą jedyna droga, w jakiej Anglja może realizować dochody z zagranicznych inwestycyj. Spadek funta, jaki miał miejsce w 1934 roku w stosunku do walut złotych, jest rzekomo dowodem, że Anglja importuje więcej, niż ją na to stać. Byłoby to prawdą, gdyby ceny towarów we funtach poszły silnie wgórę, ceny natomiast wyrażone w złocie stały w miejscu. W rzeczywistości ceny we funtach były stałe, podczas gdy ceny złote spadły. Stąd deprecjacja funta w stosunku do złota nie oznacza, że Anglja importuje zawiele. Spadek ten odzwierciedla jedynie wzrost wartości złota. Fakty te ilustrują dobitnie olbrzymią korzyść płynącą z odstąpienia od waluty złotej. Przy dawnym systemie, spadek funta, który nie oznacza w żadnej mierze osłabienia międzynarodowej pozycji Anglji, musiałby mimo to pociągnąć za sobą zastosowanie deflacyjnych środków celem ochrony rezerw złota, coby wywołało deflację w handlu wewnętrznym. Obecnie jednak deflacja została zarzucona jako niepotrzebny i zdyskredytowany instrument swobodnie działającej polityki monetarnej. Deflację stosuje się jedynie, jako środek zapobiegawczy przeciwko inflacji. Niema też w Anglji nawet śladu inflacji, ponieważ poziom cen jest stały, ani też kredyt nie służy dla celów nadmiernej spekulacji giełdowej. W związku z tem niema żadnej przyczyny ani w sytuacji wewnętrznej, ani w kształtowaniu się bilansu płatniczego, któraby uzasadniała zmianę polityki monetarnej uwieńczonej w ciągu ostatnich trzech lat tak pomyślnemi rezultatami.

Od powyższych wywodów odbiegają najbardziej poglądy prezesa Barclays Bank'u, W. F. Tuke'a. Podkreślając olbrzymi postęp, jaki Anglja zrobiła od 1931 roku, zauważa on, że posiada ona wciąż dwa miljony bezrobotnych i dalsza poprawa jest ściśle zależna od uchylenia ograniczeń w handlu międzynarodowym oraz stworzenia stałej podstawy dla rozwoju tego handlu. Podstawą tą może być jego zdaniem tylko złoto, ponieważ świat pokłada w niem swoje zaufanie. Powrót do złota byłby jednakże ze strony Anglji pierwszorzędnym błędem, zanim niektóre przynajmniej z ograniczeń w handlu międzynarodowym nie zostaną usunięte, i dopóki niema uczciwej pewności,

że system waluty złotej będzie mógł normalnie funkcjonować, wykonywując swoją istotną funkcję wyrównywania poziomów cen różnych krajów.

Stanowisko innych bankierów jest raczej zbliżone do zapatrywań W. F. Tuke'a niż R. McKenna'y. Wszyscy jednak zgodnym chórem stwierdzili, że powrót do waluty złotej jest w obecnych warunkach niemożliwy. I tak R. Beckett, prezes Westminster Bank'u, oświadczył, że usiłowanie stabilizacji w istniejących okoliczonściach byłoby tem samem co zarzucanie kotwicy na ruchomych piaskach. Chwilowo nie widzi on innej drogi, jak prowadzenie polityki walutowej odpowiadającej interesom Anglji. Tak samo C. F. Campbell, prezes National Provincial Bank'u, stwierdził, że z powrotem do wspólnej międzynarodowej waluty będzie musiała Anglja zaczekać, aż zmiana poziomów cen zbliży franka do dolara. Obecnie funt posiada władzę balansowania między jedną a drugą walutą, której to władzy stabilizacja by go pozbawiła. Z tego powodu jest istotną rzeczą, żeby postanowienie powrotu do stabilizacji zapadło w warunkach, któreby wykluczały możliwość pożałowania tego kroku.

Teoretyczne przesłanki tego jednolitego zupełnie stanowiska angielskich sfer finansowych przedstawił z wielkim talentem Sir Henry Strakosch, którego wywody podajemy w obszernem streszczeniu w osobnym artykule. Sprecyzował on również warunki, jakie muszą być spełnione, zanim Anglja będzie mogła powrócić do waluty złotej. Pokrywają się one ściśle z warunkami zarówno sfer gospodarczych jak i politycznych Anglji. Traktowanie ich jako wywodów teoretyka, pozbawionych praktycznego poparcia, byłoby równoznaczne z grubym brakiem orjentacji *(k. s.)*.

Nowe drogi polityki kredytowej we Francji

Jakkolwiek oceniać będziemy politykę walutową krajów, które zdeprecjonowały pieniądz, odstąpienie Anglji od dawnego parytetu było z punktu widzenia interesów międzynarodowych rzuceniem hasła: *Sauve qui peut!* Systematyczna izolacja gospodarcza, jako konsekwencja tego faktu, doprowadziła w miarę pogłębiania się dysproporcji między walutami do coraz to większej rozpiętości kosztów produkcji i cen. Na tem tle powstał bardzo w ostatnich czasach zaktualizowany problemat t. zw. przystosowania, polegający na wzajemnem między państwami wyrównaniu parytetu gospodarczego czyli zewnętrznej i wewnętrznej siły nabywczej pieniądza. Zagadnienie to o doniosłem

znaczeniu ogólnoświatowem, od rozwiązania którego zależy ukształtowanie przyszłej równowagi międzynarodowej i uzdrowienie stosunków walutowych, stało się w ostatnich dwuch miesiącach we Francji przedmiotem ożywionej dyskusji.

Dyskusja rozwinęła się na tle krytyki konserwatywnej polityki gospodarczej rządu, uznającej stałość kursu franka za nienaruszalny dogmat. Przeciwnicy tej polityki z b. ministrem skarbu, Paul Reynaud, i b. podsekretarzem stanu, Raymond Patenôtre, na czele wysunęli pogląd, że wprawdzie sytuacja walutowa Francji nie budzi żadnych wątpliwości, nie mniej przez wzgląd na ciężkie położenie gospodarcze kraju, Francja nie tylko nie będzie mogła, lecz nie będzie chciała utrzymać franka na obecnym parytecie. Najciekawsze w ich argumentach wydaje się to, że analogicznie do ostatnich wystąpień ekonomistów angielskich, szybką i trwałą poprawę konjunktury upatrują głównie w wyrównaniu cen wewnętrznych ze światowemi. Jest to kardynalny warunek ożywienia obrotów międzynarodowych, bez którego wszelkie środki przezwyciężenia kryzysu na dalszą metę zawiodą.

Obserwując rozwój opinji publicznej we Francji nie można stwierdzić, by poglądy rewizjonistów walutowych cieszyły się głębszem zrozumieniem. Myśl o dewaluacji z natury rzeczy nie może być popularną w kraju, który ma zbyt świeżo w pamięci stosunkowo bardzo długo przeżywany okres inflacji. Rzesze ciułaczy wciąż jeszcze mają żal do R. Poincar'ego, że zostawił im franka *pour quatre sous.*

Względy te z pewnością przemawiają, że w dyskusji walutowej dominują momenty natury psychologiczno-politycznej nad argumentami rzeczowemi. Dlatego również rząd Flandin'a, nie wchodząc w meritum rozumowania zwolenników dewaluacji, wypowiada się kategorycznie przeciw eksperymentowaniu walutą. Dewaluację nazywa operacją oszukańczą, która sprowadzi ponowne zubożenie mas posiadaczy rent. W obliczu przeżywanych trudności premjer Flandin szuka innych dróg, któreby w sposób bardziej niż dotychczas radykalny wpłynęły na poprawę konjunktury.

Jedną z najistotniejszych przyczyn obecnej sytuacji upatruje rząd w drożyźnie kapitałów długoterminowych. Plany zatem rządu zmierzają ku temu, by spowodować potanienie kredytu, które oddziała z pewnością pobudzająco na ożywienie życia gospodarczego. Na tym właśnie odcinku przystąpił do reformy, której program polega na przeprowadzeniu dwuch zasadniczych postulatów: primo wykorzystania rynku krótkoterminowego dla zaspokojenia długoterminowych potrzeb

Skarbu Państwa i secundo na dopuszczeniu bonów skarbowych do redyskonta w *Banque de France.*

Nie ulega żadnej wątpliwości, że skierowanie potrzeb Skarbu Państwa na rynek pieniężny, a nie jak dotychczas na rynek kapitałowy zostało podyktowane w pierwszym rzędzie znaczną różnicą oprocentowania. Rynek pieniężny, dzięki nieustannemu przyrostowi nowych kapitałów jak również na skutek poważnego zmniejszenia obrotów handlowych, jest pojemnym, a nadewszystko tanim rynkiem, na którym bony skarbowe stanowią poszukiwaną przez banki formę lokaty. Skarb Państwa może zaspokoić na nim znaczne nawet potrzeby kredytu po cenie stosunkowo bardzo niskiej i uwolnić rynek kapitałowy od nacisku wywieranego przez emitowanie pożyczek długoterminowych. Przed rentami państwowemi otwiera się wtedy perspektywa zwyżki i przez to samo kredyt państwowy zostanie wzmocniony.

Ustąpienie państwa z rynku kapitałowego rozszerza możliwości finansowania kredytem długoterminowym prywatnego życia gospodarczego. Odniesie ono pośrednie korzyści zarówno jeśli chodzi o wielkość wolumenu kredytu, będącego do jego dyspozycji, jak również ze względu na niewątpliwą obniżkę stopy procentowej.

Wydaje się jednakże nadmiernym optymizmem, oczekiwanie większych rezultatów na tem polu, kiedy nie wyjaśnioną jeszcze została kwestja emisji samorządów, jak i przedsiębiorstw kolejowych, których deficyt w wysokości mniej więcej 4 miljardów rocznie przybrał chroniczny charakter. Nie jest również wiadomem, czy wycofanie się Skarbu z konkurencji na rynku kapitałowym będzie długotrwałe, zwłaszcza, że przeprowadzona reorganizacja rynku pieniężnego nie jest pozbawioną pewnych cech konjunkturalnych.

Dopuszczenie bonów skarbowych do redyskonta w Banku Francji według motywów rządu jest ściśle związane z uelastycznieniem rynku. Banque de France bowiem pomimo, że statut mu tego nie zabraniał, nie interesował się dotychczas bliżej rynkiem bonów skarbowych. Stanowisko to opierał na założeniu, że zarówno skup jak redyskont tych walorów z łatwością może doprowadzić do nadużyć i otworzyć drogę do inflacji. Nie mniej jednak poza bardzo zresztą pojemnym rynkiem międzybankowym istniały możliwości upłynnienia bonów przez t. zw. *pension de bons*, polegające na tem, że *Caisse de depôts et consignations* skupywała podaż za gotówkę z równoczesną odprzedażą na termin jedno, dwu lub trzymiesięczny. Przeznaczone na ten cel środki nie zawsze były wystarczające, skoro wielkie banki, które są zazwyczaj głównemi odbiorcami bonów, mogły wywierać presję na rząd.

Z obawy przed odmówieniem prolongaty oraz masowem przedstawieniem bonów do wypłaty, Skarb państwa niejednokrotnie kapitulować musiał przed żądaniami banków. Sytuację tego rodzaju można było zaobserwować w ubiegłym roku, kiedy na pokrycie bonów Skarb zużył znaczną część pierwszej transzy pożyczki mobilizacyjnej.

W celu uniknięcia na przyszłość nieprzyjemnych dla Skarbu tarć i zgrzytów rząd postanowił zapewnić większą swobodę w upłynnianiu bonów przez dopuszczenie ich do dyskonta w Banku Francji. Na skutek pozatem uruchomienia rezerw kruszcowych, francuski rezerwuar pieniężny uzyska dodatkowe środki, co nie może pozostać bez wpływu na spadek stopy procentowej dla krótkoterminowego pieniądza.

Jest rzeczą bardzo charakterystyczną, że zarządzenia reorganizacyjne rządu przyjęto we Francji jako ważny etap na drodze do uporządkowania rynku pieniężnego, jako epilog od dłuższego czasu trwających niedomagań. Nie kwestjonuje się naogół szczerości motywów reformy ani nie wysuwa się obaw, że chodzi tu o zamaskowaną ekspansję kredytu. Być może ważnym momentem psychologicznym jest fakt, że twórca projektu, minister G e r m a i n M a r t i n, znany jest ze swych ortodoksyjnych poglądów na kwestje walutowe. Świat finansowy przyjął „nowy kurs" z pełnym optymizmem i zareagował zwyżką na giełdzie.

Sądząc jednak objektywnie, zarządzenia reorganizacyjne rządu wskazują na głębszą ewolucję pojęć dotyczących polityki kredytowej. Tradycyjną bowiem polityką gospodarczą Francji w walce z kryzysem była nie tyle deflacja, ile czerpanie z rezerw kapitałowych rynku. Metoda ta dawała dotychczas pełne rezultaty, o których się mówi w historji gospodarczej Francji i wykazuje, słusznie zresztą, że jej organizm zawsze posiadał wielką odporność na kryzysy międzynarodowe. Zastosowano ją również i teraz. Dowodzi tego fakt, że wewnętrzny dług Państwa wzrósł od 1932 roku o 46 miljardów franków. Zarządzenia ministra Germain Martin idą w dalszym ciągu po tej linji, ponieważ wprowadzenie w orbitę obrotów bonami banku biletowego, Caisse de dépôts oraz banków prywatnych, ma ożywić tranzakcje temi bonami i zwiększyć dla nich chłonność rynku. Wprawdzie rząd nadal kategorycznie oświadcza, że „będzie przestrzegał dostosowania wydatków do dochodów", jednakże wszystko przemawia za tem, że kredytem bieżącym łatwiej sprosta trudnościom gospodarczym aniżeli stosując rygory deflacyjne.

Nader ważną natomiast inowacją w polityce kredytowej Francji jest uruchomienie rezerw złota w Banque de France. Poza dopuszcze-

niem bonów do dyskonta, podjęta przez rząd reforma polityki kredytowej Banque de France zmierza również do wprowadzenia bardziej liberalnej polityki lombardowej. Mówi się o zmobilizowaniu w ten sposób zamrożonych aktywów bankowych, należności zagranicznych, których transfer został zatrzymany i t. p. Jest rzeczą jasną że posunięcia te, znacznie rozszerzając bazę kredytu, mogą wywrzeć wpływ na potanienie pieniądza i oddziałać stymulująco na wewnętrzną konjunkturę, lecz równocześnie oznaczają one, że rezerwy kruszcowe banku biletowego zostały wciągnięte w sferę interesów Skarbu Państwa.

Z punktu widzenia dotychczasowej polityki walutowej, która nie uznawała walki z kryzysem środkami kredytowemi, jest to wyraźny skłon w kierunku poglądu, że bankowi biletowemu w tej walce nie wolno uchylać się od wzięcia udziału. Oczywiście, — o ile zachowany będzie umiar i ostrożność a względy polityczne nie wypaczą sensu reformy, trudno dopatrzeć się w niej bezpośredniego niebezpieczeństwa dla waluty francuskiej. Rząd baczyć tylko musi, by płynny dług w bonach utrzymać w rozumnych granicach, a w szczególności by nie nastąpił wzrost cen, który zwiększy trudności wspomnianego na początku problematu przystosowania. Gdyby jednakże tamy ostrożności i umiaru kiedyś puściły, czy nieunikniona wówczas dewaluacja franka nie oznaczałaby wkroczenia Francji na właściwą „drogę do poprawy"? W każdym bądź razie droga taka formalnie została już utorowana.

(E. Ugniewski.)

Dr. Władysław Wróblewski.

BANK POLSKI NA TLE SYTUACJI GOSPODARCZEJ

Przemówienie Pana Prezesa Banku Polskiego Dr. Władysława Wróblewskiego na Walnem Zgromadzeniu Akcjonarjuszów w dniu 26 lutego 1935 r.

Rok 1934 można nazwać w Banku Polskim rokiem stabilizacji. Niestety nie jest to ta stabilizacja, którą możnaby się szczególnie cieszyć. Jest to przedewszystkiem stabilizacja wyczekiwania. Dodatnią stroną jest, że czekamy w Banku na poprawę gospodarczą w warunkach pomyślnych. Pokrycie waluty rośnie i to w sposób zdrowy, bo powoli, ale stale. Stopa dyskontowa utrzymuje się na poziomie, który — biorąc pod uwagę krótką dotychczasową historję gospodarczą nowej Polski możnaby nazwać dosyć niskim. Co ważniejsze — to jest to, że po raz pierwszy obniżenie stopy nabiera charakteru ogólnego, nie ograniczając się do instytucji emisyjnej. Ale nawet nie pozwalając sobie na niecierpliwość, musi się stwierdzić, że to dźwiganie się gospodarstwa z dna, osiągnętego w r. 1933, chociaż niewątpliwe i widoczne, ma dotąd żółwie tempo. Porywy woli i trud wysiłku, aby się wyrwać z tego koła udręczeń gospodarczych, jakie wypełniają obecnie nasze życie, natrafiają w Polsce na dwie największe zapory: niedostateczna opłacalność rolnictwa i bezrobocie. Usunąć te zapory, z których każda jest raz skutkiem, raz przyczyną gospodarczej niedoli, da się tylko nieznużoną pracą ich stopniowego kruszenia. Sposobów, jak kruszyć te barykady — nie nauczy nas wpatrywanie się w tabelki i wykresy. Kraj nasz jest w położeniu niepodobnem do położenia żadnego może innego kraju w świecie. Należymy do bloku złotego, nie mamy żadnych ograniczeń w obrocie walutowym, jednocześnie mamy niskie ceny. Dzięki temu możemy konkurować także na rynkach państw o walutach zdeprecjonowanych. Także wewnątrz kraju ekonomja inne ma u nas oblicze, jak gdzieindziej, przez róż-

nicę stopy życiowej i ogromne możliwości, jakie przedstawia na długie lata naprzód nasz rynek wewnętrzny. Wynika z tego, że możemy i musimy śledzić to, co się gdzieindziej dzieje, ale dla siebie musimy wynajdywać nasze własne drogi gospodarczego ratunku, w których cudze doświadczenie może być tylko jednym z wielu elementów naszej własnej roboty twórczej. Oczywiście ta robota musi być eksperymentalna; ale przy wyznaczeniu odpowiedniego miejsca prostemu rozsądkowi, przy ubezpieczeniu się ostrożnością przed zbyt niebezpiecznem ryzykiem, a odwagą i stanowczością decyzji przed kręceniem się w kółko, polityka eksperymentu da z pewnością dalego więcej dobrego niż złego. Niema też ważniejszego zadania w Polsce nad energiczne dokonanie tej koniecznej pracy eksperymentalnej przez Rząd i społeczeństwo.

Jakież jest położenie świata? Ciągle jeszcze stoją obok siebie, czasem przeciwko sobie, blok szterlingowy, blok złoty i gospodarka Stanów Zjednoczonych. Doprowadzone do absurdu skrępowanie handlowych obrotów międzynarodowych jest ciągle jeszcze największym hamulcem poprawy w skali światowej. Jest dokładnie tyle szans za ewentualnością, że w ciągu roku 1935 ten stan rzeczy na terenie walutowym i handlowym ulegnie zmianie, jak i za tą drugą, że w tym roku zmiany się jeszcze nie doczekamy. I w tej nieznośnej stabilizacji niepewności na rynkach świata jest jeszcze jeden bodziec dla rdzennego polskiego wysiłku. Jednakże w naszem położeniu, wymagającem największego natężenia pracy mózgu i siły woli, nie mamy rzeczywiście powodu ani do beznadziejnych lamentów, ani do załamywania rąk. Zdrowa w najistotniejszej swej głębi struktura kraju, olbrzymie siły czynnej odporności, tkwiące w naturze naszego ludu, gwarantują ostateczne przezwyciężenie przeżytej klęski. Po roku 1933 mogłem już wskazać na ruch kapitalizacji; po roku 1934 — można powiedzieć, że nie było to złudzenie, że narastanie kapitałów stało się normalnym faktem ekonomicznym. Ta wzrastająca nadwyżka oszczędności ułatwia dostarczenie środków na odbudowę gospodarczą zarówno państwu, jak i inicjatywie prywatnej. W drugiej ćwierci XX wieku kredyt państwa stał się wszędzie już na świecie integralną częścią normalnego kredytu obrotowego w gospodarstwie społecznem. Słuszna popularność, jaką sobie tak szybko zdobyły wprowadzone u nas od niedawna bony skarbowe, świadczy, że rolę kredytu państwa w życiu gospodarczem społeczeństwo coraz lepiej i coraz powszechniej rozumie. Zapowiedź Rządu wypuszczenia pożyczki na cele wyłącznie inwesty-

cyjne — jestem tego pewny — przyjmą szerokie koła społeczeństwa z zadowoleniem, a nawet z ulgą. Z ulgą dlatego, że będzie to przekonywający znak czynnego stosunku Państwa wobec nagłych potrzeb gospodarczych kraju, w okresie uprzątania gruzów po katastrofie kryzysowej.

Rola, jaka w tej właśnie chwili przypada Bankowi Polskiemu, jest to niewdzięczna rola niemego fundamentu pod przyszły dobrobyt Państwa. Nie przyszedł jeszcze czas na prawdziwie twórczą czynność Banku w szerokim zakresie gospodarczym. Jest trochę tej działalności twórczej, ale jest jej mało i dziś jeszcze musi jej być mało. Praca likwidacyjna — wspomnę tylko jeden jej odcinek: finansowanie Banku Akeptacyjnego — przerasta pracę ściśle twórczą. Jednak zapłatą za tę niewdzięczną rolę obecną Banku jest świadomość, że bez tego fundamentu życie państwowe nie może się obejść, jest pewność, że ta fundamentalna pozycja polskiego życia gospodarczego jest siłą, na której śmiało można budować, jest wreszcie i to, że jakgdyby już zarysowała się dosyć wyraźnie ta przyszła upragniona chwila, kiedy Bank Polski będzie mógł podjąć w pełni czynną współpracę nad rozkwitem gospodarstwa narodowego we wszystkich jego dziedzinach.

Dr. Stefan Buczkowski

REGLAMENTACJA STOPY PROCENTOWEJ W POLSCE

> Jeślibyś pieniędzy pożyczył ludowi memu ubogiemu, który mieszka z tobą, nie będziesz mu jako lichwiarz nie obciążysz go lichwą.
>
> Exodus XXII, 25

I.

Ostatnio podjęto znowu w naszej publicystyce gospodarczej dyskusję zasadniczą na temat stopy procentowej. Dobrze się stało, gdyż dyskusja wyjaśni niejedno, a zresztą powracanie od spraw elementarnych nigdy nie było bezowocne, przynosząc często nawet rewizję utartych poglądów. W Niemczech naprzykład hitlerowskie hasło: „Brechung der Zinsknechtschaft“ dało już początek bogatej literaturze, bo najtężsi profesorowie musieli znowu wyjaśniać szeroko czy i dlaczego procent od pożyczki jest usprawiedliwiony. U nas zagadnienie stopy procentowej jest aktualne z dwu powodów. Mianowicie zapędy w kierunku reglamentacji kredytu zaszły ostatnio tak daleko, że zaczyna to przerażać. Gdy po smutnych doświadczeniach ostatnich kilkunastu lat waluta i jej stałość stała się *tabu* w naszej polityce gospodarczej, to wzamian zaczyna się eksperymentować w dziedzinach, które są równie czułemi elementami gospodarstwa, jak waluta. Z drugiej strony znowu ukazało się w ciągu kilku ostatnich lat kilka publikacyj wzgl. artykułów, które zagadnienie kredytu i stopy procentowej w Polsce przedstawiają w sposób nasuwający wiele zastrzeżeń.

Mamy w Polsce reglamentację stopy procentowej zarówno w kredycie bankowym jak i pozabankowym, przyczem reglamentacja ta, jako zjawisko u nas trwałe, doznała jeszcze nawet zaostrzenia w okresie kryzysu. Układ stawek jest przytem taki, że z pośród stawek debetowych najniższą jest stopa Banku Polskiego, a najwyższą stopa

banków prywatnych, jeśli nie będziemy brać pod uwagę bardzo wysokich stawek na lichwiarskim rynku pozabankowym. Otóż istnieje grono polityków i publicystów gospodarczych zwalczających ostro reglamentację stopy procentowej przez państwo. Nie byłoby to jeszcze samo przez się godne bliższej uwagi, gdyby nie fakt, że przeciw reglamentacji występują nietylko lichwiarze, lecz także publicyści, którzy szermują przytem orężem nauki, orężem założeń i praw ekonomicznych. Nasi przedstawiciele nauki wypowiadali się dotychczas na ten temat dość skąpo i mimochodem; poważniejszych studjów na temat stopy procentowej właściwie nie posiadaliśmy. Dopiero w r. 1933 ukazała się obszerna praca dr. Marka Breita p. t. Stopa procentowa w Polsce [1]. Napisana z dużym talentem jest ona teoretycznem sformułowaniem zarzutów, jakie wysuwali już dawno przeciwnicy reglamentacji i skolei stała się sama w tak krótkim czasie źródłem wielu nieporozumień i błędnych natchnień [2].

Teoretyczne rozważania, ujęte w karby logiki, posiadają zawsze dużą siłę sugestywną i stąd mogą być niebezpieczne, o ile są czytane bez należytego krytycyzmu. Mogą być niebezpieczne nawet wtedy, gdy są słuszne teoretycznie, bo nie wszystkie słuszne wnioski są postulatami nadającemi się w praktyce do zrealizowania, z powodu tych trudności objektywnych, któremi ekonomja się nie zajmuje. Cóż dopiero mówić o pracach teoretycznych, zawierających poważne błędy.

Nie będziemy się tu zajmować teoretyczną częścią pracy dr. Breita, gdyż odbiega ona od interesującego nas w tej chwili zagadnienia. Interesuje nas część szczególna, w której autor próbuje oświetlić problem stopy procentowej w Polsce w drodze teoretycznej analizy istniejących faktów i dat statystycznych. Przyjmując taką metodę, autor sprowadził swoją pracę właściwie do przedstawienia skutków gospodarczych reglamentacji stopy procentowej i skutki te zobrazował zarówno z talentem jak i z temperamentem.

Istotna treść wywodów tej części pracy przedstawia się następująco:

Autor wychodzi z faktu, że stopa procentowa w Polsce nie jest stopą rynkową, wywodzącą się z gry podaży i popytu, lecz jest stopą sztuczną, reglamentowaną. „W przeważnej mierze — pisze autor — historja stopy w Polsce jest historją aktów administracyjnych, bo na-

[1] Kraków 1933. Nakładem Polskiej Akademji Umiejętności, wydana z zasiłkiem Funduszu Naukowego Zrzeszenia Pracowników Banku Polskiego.

[2] Por. np. recenzję pracy dr. Malinowskiego oraz polemikę p. Malinowskiego z p. Smerekiem w nrze 11 i 12 „Banku" z r. ub.

sza stopa jest stopą taryfową, maksymalną. Zewnętrzne jej kształtowanie się odzwierciedla linję polityki państwowej, ale nie właściwą dynamikę życia gospodarczego". Reglamentacja stopy procentowej jest wyrazem panoszącego się u nas e t a t y z m u, który „spacza u nas wszystkie dziedziny gospodarowania, ale w żadną nie wdarł się tak brutalnie, jak na rynek kredytowy". „Polityczna ideologja państwa decyduje o tem, że najniższą z kontrolowanych stóp jest stopa banku emisyjnego, najwyższą stopa banków prywatnych, a stopa banków państwowych leży pośrodku między niemi". Tej okoliczności należy przypisać, że wewnętrzny układ stóp na kontrolowanej części rynku kredytowego zachował się nienaruszony w swych zasadniczych relacjach w ciągu całej ewolucji historycznej". Autor uważa przytem, że wytłumaczenie tego zjawiska nie należy do zagadnień gospodarczych, lecz raczej do problemów natury socjologiczno-politycznej. Natomiast rzeczą ekonomji jest zbadanie skutków gospodarczych, które musi wywołać taki sztuczny układ stawek.

„Konsekwencją najbezpośredniejszą — wywodzi autor — istniejących proporcyj cen na naszym rynku musi być utrata pełnionej przez bank centralny w normalnych warunkach funkcji rezerwy kredytowej. Dzięki niskiej — najniższej stopie Bank Polski staje się pierwszem źródłem kredytu zamiast być ostatniem. Nie mogąc oczywiście zaspokoić całego popytu po danej cenie, musi ograniczyć popyt drogą kontyngentowania i racjonowania swoich kredytów; system ten spełnia więc tę funkcję, jaką normalnie spełniać powinna stopa dyskontowa, spełnia ją jednak znacznie gorzej. Wskutek reglamentacji również inne banki muszą się uciec do systemu kontyngentowania kredytów. Wyniki tego stanu rzeczy są wybitnie destrukcyjne. Repartycja kredytowa Banku Polskiego nie idzie w kierunku popierania warsztatów najbardziej rentownych; przeciwnie z samej logicznej konstrukcji kontyngentów wynika, że forytuje ona raczej mniej rentowną produkcję przed zyskowniejszą (dowodzi tego też fakt znacznej rozpiętości między kredytami przyznanemi a wykorzystanemi). Banki prywatne aczkolwiek kierują się względami rentowności również finasują (wskutek reglamentacji) przedsiębiorstwa nietyle najbardziej rentowne ile najbardziej pewne pod względem wypłacalności. Autor zastanawia się nad kwestją, dlaczego w Polsce istnieje tak wysoka premja za ryzyko (wkalkulowana do stopy procentowej od kredytu) i dochodzi do wniosku, że wyrosła ona właśnie z faktu utrzymywania stopy procentowej na sztucznie niskim poziomie. Dzięki reglamentacji

oprocentowanie wkładów musi być niskie, co znowu powoduje słaby dopływ wkładów i anemję kapitałową banków.

Rozbicie stopy procentowej nie może pozostać bez oddziaływania na jej regulatywną funkcję gospodarczą. Rozmaita wysokość ceny kredytu dla różnych przedsiębiorców oznacza stworzenie objektywnie niejednakowych warunków dla powstania aktywności przedsiębiorczej. Autor wykazuje jakto w ramach jednej gospodarki narodowej istnieją i narastają dwie formacje gospodarcze, zupełnie do siebie niepodobne. Jedna z nich — finansowana taniemi, krótkiemi kredytami bankowemi — odznacza się długiemi, okrężnemi drogami produkcji oraz niską skalą krańcowej rentowności przedsiębiorstw, które posiadają nowoczesny i nawskroś zmechanizowany aparat wytwórczy. Druga — mogąca korzystać przeważnie tylko z drogich kredytów pozabankowych, wykazuje przy wysokiej rentowności krańcowej warsztatów niezwykle ścieśniony okres produkcyjny łącznie ze wszystkiemi znamionami mało kapitalistycznej produkcji: ale charakter tej produkcji pozostaje zato w zupełnej harmonji z zasięgiem i formami kapitalizacji pozabankowego targu kredytowego.

Stwarza to układ gospodarczy pełen zakłóceń i sprzeczności, które tylko przez krótki czas mogą zostać ukryte. Najdonioślejszą ze wszystkich rozbieżności jest rozbieżność pomiędzy indywidualnie zakrojonemi drogami wytwórczemi, a stojącym do dyspozycji ogólnogospodarczym zasobem kapitału rzeczowego. Doprowadza ona w pierwszych fazach konjunktury do silnego rozkwitu życia gospodarczego, a w stadjach zaawansowanej konjunktury staje się ona automatycznie źródłem załamania, gdyż w chwilach specjalnego wzrostu zapotrzebowania kredytowego, Bank Polski jest kompletnie niezdolny do spełniania roli rezerwowego źródła rynku kredytowego. „Zbudowany z takich elementów system gospodarczy, odbiegając niezwykle silnie od stanu idealnej równowagi gospodarczej jest z góry skazany na całkowite załamanie się" — konkluduje p. Breit.

II.

Człowiek, będący fetyszystą słowa drukowanego, zamknie tę książkę po przeczytaniu z przeświadczeniem, że odkrył tajemnicę gospodarczego niedorozwoju Polski. Wszystkiemu jest winien etatyzm, a zwłaszcza nieszczęsna reglamentacja stopy procentowej. Podziwiać należy zaślepienie naszych polityków gospodarczych, którzy nie dostrzegają destrukcyjnych wpływów reglamentacji. Czekajmy

wobec tego, aż system ten — według przepowiedni dr. Breita — zbankretuje, a wolna, nieskrępowana stopa procentowana przyniesie błogosławione skutki.

Na szczęście nie jest tak źle i skłonni jesteśmy przypuszczać, że autor trochę umyślnie — trochę nieumyślnie przesadza. Argumenty jego należy przedewszystkiem uzupełnić, — a wtedy — na szerszem tle siła ich zacznie gasnąć. Inne tezy należy wogóle odrzucić jako nieprawdziwe.

Objektywność nakazywałaby przedewszystkiem stwierdzić, że taki układ stawek procentowych, jaki istnieje w Polsce, jest układem tak dalece rozpowszechnionym, iż można go nazwać układem typowym dla gospodarstw o podobnych cechach strukturalnych. Rozpiętość między stopą banku emisyjnego (niską) a stawkami banków prywatnych (wysokiemi) obserwujemy we wszystkich krajach o prymitywnej strukturze gospodarstwa, w krajach rolniczych, jako zjawisko trwałe. Oficjalna stopa dyskontowa jest tam zwyczajnie niższa od nieoficjalnej, przyczem często stopa banku emisyjnego jest dwojaka; niższa dla banków, wyższa dla innych przedsiębiorstw. W Bułgarji w roku ubiegłym stopa oficjalna wynosiła 7%, a prywatnych banków 8—15%, w Rumunji pierwsza — 6%, druga — 7—12%, w Jugosławji pierwsza 7%, druga — 9—12%, na Węgrzech pierwsza przeciętnie 4,50%, druga 4,37—7,50% etc. To samo obserwujemy w krajach industrjalizujących się; w Japonji stopa dysk. oficjalna wynosiła przeciętnie 3,65%, prywatna 4,38%, we Włoszech pierwsza 3%, druga 3—3,50%, w Szwecji w r. 1931 pierwsza 2,03%, druga 3—6%. W Rosji przedwojennej znowuż Bank Państwa mógł stosować równocześnie różne stawki dyskontowe i stosował je zależnie od charakteru gospodarczego obszaru. Pozatem regułą jest niejako w państwach rolniczych reglamentacja stopy procentowej w imię walki z lichwą. Z lichwą mamy do czynienia zarówno na obszarach Polski, jak i w rolniczych stanach Ameryki Północnej i w tychże stanach do dziś istnieją ustawy, regulające maksymalną wysokość odsetek. Reglamentacja była znoszona w Europie w długiej połowie XIX w. wszędzie tam, gdzie w miarę rozwoju bogactwa kraju i usprawnienia techniki wymiany stopa procentowa samorzutnie spadała poniżej stopy maksymalnej. Bywały jednak nawroty; gdy w Austrji zniesiono reglamentację, musiano wkrótce potem wprowadzić ją napowrót w Galicji, gdyż lichwa rujnowała w niemożliwy sposób wieś galicyjską.

Nie można więc w reglamentacji polskiej upatrywać wyłącznie

przejawu jakiejś ideologji politycznej, a tem mniej etatyzmu. Z tem zastrzeżeniem przystąpmy do innych spraw.

Układ „normalny" według dr. Breita, t. j. taki w którym stopa banku emisyjnego jest wyższa od poziomu stopy procentowej na rynku pieniężnym istnieje w kilku zaledwie krajach, oczywiście najbogatszych. Jeżeli jednak widzimy w statystyce, że tam stopa banku emisyjnego jest wyższa od stawek notowanych na rynku pieniężnym (pieniądz dzienny, miesięczny, dyskont), to nie oznacza wcale, że klijentela banków może otrzymać kredyt po tańszej cenie w banku prywatnym, niż w banku emisyjnym. Przeważnie właśnie kredyt jest droższy i to nieraz grubo droższy; kredyt w rachunku bieżącym wszędzie kosztuje conajmniej o 1% (nie licząc prowizji) powyżej oficjalnej stopy dyskontowej, a tylko dyskont weksli nadających się do redyskonta jest tańszy i to nie zawsze, bo przy wahaniach stopy dyskontowej gra dużą rolę limit redyskontowy, jaki posiada dany bank w instytucji emisyjnej. Oczywiście każdy wolałby w takich warunkach dyskontować weksle w banku emisyjnym; banki emisyjne jednak w takie drobne interesy się nie bawią i wymagają żyra bankowego.

Nie można więc bezkrytycznie porównywać polskich stawek ze stawkami zagranicznych rynków pieniężnych, bo u nas rynku pieniężnego sensu stricto niema, a stawki na rynkach pieniężnych jeszcze nic nie mówią o cenie, po której otrzymuje kredyt klientela banków przedsiębiorstwa. Cena ta zaś—ogólnie rzeczy biorąc, jest wszędzie wyższa od stopy banku emisyjnego. Wyjątkowo taniej za kredyt płacą wielkie, solidne przedsiębiorstwa (posiadające często własne banki), lecz kredyt dla najbardziej rentownych kombinacyj produkcyjnych jest niestety wszędzie najdroższy. Niema sprawiedliwości na tym świecie. Lansburg (Argentarius) w jednym ze swych słynnych „Listów" pisze: „Mój bank może korzystać z redyskonta w banku emisyjnym w każdej wysokości, nawet wówczas, gdy używa tego kredytu do spekulacji giełdowej; ale dzielny stolarz, który potrzebuje pieniędzy na zakup drzewa, nie otrzyma kredytu w banku emisyjnym i otrzyma go w najlepszym razie za pośrednictwem jakiejś organizacji kredytowej t. j. znacznie drożej".

Wszędzie banki trzymają się zasady „*safety first*" i z tego powodu narażają się często na zarzuty (ostatnio we Francji). U nas więc pod tym względem sytuacja nie wygląda inaczej. Możliwie, że pod wpływem reglamentacji stopy nasze banki angażują się jeszcze bardziej ostrożnie; jak ostatni kryzys wykazał, wyszło to im tylko

na dobre. Ale mówiąc o skutkach reglamentacji nie należy przesadzać, chyba, że się nie chce być objektywnym.

Trudno również dopatrzyć się ścisłego związku między reglamentacją stopy od kredytów a oprocentowaniem wkładów. Oprocentowanie wkładów raczej zależy od stopy banku emisyjnego i od stopy rynku lokacyjnego. Zwłaszcza ta ostatnia stopa może dać podstawę do osądzenia, czy oprocentowanie wkładów jest za wysokie czy za niskie, ale głos w tej kwestji ma u nas przedewszystkiem kartel odsetkowy... Cóż kiedy dr. Breit nie zadał sobie trudu, aby zbadać stopę na rynku lokacyjnym; jego zdaniem kredyt długoterminowy jest całkowicie zetatyzowany, jest „dziedziną, na której wyłącznie panują pozagospodarcze czynniki" i dlatego nie może być przedmiotem ekonomicznych rozważań. Jak autor doszedł do tego fałszywego merytorycznie i formalnie przeświadczenia, pozostaje jego tajemnicą. W każdym razie takie ujęcie kwestji odejmuje pracy charakter poważnego traktatu naukowego a nadaje mu cechy ekskursu polityczno-gospodarczego, bo niepodobna rozprawiać o stopie procentowej w Polsce, nie biorąc pod uwagę układu stosunków w kredycie długoterminowym i na rynku lokacyjnym.

Tak samo jest dużem uproszczeniem problemu, kiedy autor wychodzi z założenia, że stopa ustawowa jest u nas przejawem jakiejś ideologji i że ona to zakłóca normalny układ rynku kredytowego. Wcale nie chcę nam się na słowo autorowi wierzyć; a może stopa ustawowa jest właśnie tylko skonstatowaniem stopy „naturalnej"? A przytem nie można brać pod uwagę wyłącznie stawek oficjalnych, gdy każdemu praktykowi wiadomem jest, że są one niższe od faktycznych. Trzeba mieć dużo optymizmu, aby sądzić, że nie można obejść jakichkolwiek taryf maksymalnych. W Ameryce np. gdy przed kilku laty stopa Banku Rezerwy Fed. wynosiła 4%, a maksymalna stopa ustawowa — 7%, banki pobierały w stanie Colorado w kredycie krótkoterminowym 10% t. j. tyle ile chciały i ekonomiści amerykańscy podawali te 10%, a nie 7%, bo umieli doliczać różne prowizyjki etc. Wbrew temu, co twierdzi autor, nie posiadamy dotychczas pełnych materjałów statystycznych, co do faktycznego kształtowania się stopy procentowej w Polsce; w każdym razie nie była to tylko „historja aktów administracyjnych". Ponieważ autor odrzucił metodę opisową, błąka się w próżni. Stopę procentową Banku Polskiego uważa za nieproporcjonalnie niską, ale w stosunku do czego? Słusznie zauważa w jednem miejscu, że istnieje u nas kolosalna premja za ryzyko, która podraża koszt kredytu. Autor oczywiście nie próbuje obliczyć wy-

sokości tej premji. W innem miejscu podaje bez uzasadnienia — dla ilustracji, że stopa Banku Polskiego jest za niska, — iż minimalna rentowność produkcji winna się u nas wahać w skali 15—20%. Bardzo możliwe, ale czy ta rentowność była kiedykolwiek miarą wysokości stopy dyskontowej?

Bank Polski oraz banki emisyjne wielu innych krajów występują w roli konkurentów banków prywatnych, udzielając kredytu bezpośrednio poszczególnym przedsiębiorcom. To właśnie różni te banki od banków emisyjnych w krajach szczególnie bogatych. Kredytu udziela Bank Polski, tak, jak udziela każdy inny bank, stosując normalne kryterja oceny zdolności kredytowej klienta. Jednak taka bezpośrednia działalność kredytowa może utrudniać właściwe funkcje banku centralnego i pod tym względem spostrzeżenia dr. Breita są słuszne. Ale dr. Breit na tem nie poprzestaje, lecz z kontyngentów Banku Polskiego robi kryminał. Autor usiłuje udowodnić przy pomocy bardzo subtelnego rozumowania, że system repartycyjny Banku Polskiego prowadzi do „całkowitego prawie wyeliminowania gospodarczych kryterjów" przy udzielaniu kredytów. Że tak jest, autor udowadnia faktem niewykorzystywania całkowicie przez kredytobiorców przyznanych kontyngentów dyskontowych. Ponieważ przyznany kredyt nie jest w zupełności wykorzystany świadczy to, że dany kredytobiorca jest „przekarmiony kredytem i że nie potrafi zużyć kredytu na finansowanie operacyj, przynoszących większy zysk, niż stopa Banku Polskiego". Istotnie jest to zdumiewające odkrycie, ale my nie możemy z takiemi teorjami, przypominającemi sztuczki sofistów polemizować poważnie.

Niestety ramy artykułu nie pozwalają na szczegółowe zajęcie się tematem, a musimy dojść do jakichś konkluzyj pozytywnych. Polemizując z wywodami dr. Breita, wcale jeszcze nie wypowiadamy się za reglamentacją, twierdzimy tylko, że jego argumenty nie mogą służyć za oręż przeciw reglamentacji. Najwłaściwszym argumentem przeciw reglamentacji byłoby wykazanie, że jest ona bezskuteczną lub zbędną. Dzieje stopy procentowej na ziemiach Polski potwierdzają zdaje się dowodnie, że walka z lichwą przy pomocy zakazów ustawowych niewiele pożytku przynosi, a szkodzi życiu gospodarczemu może tyle tylko, ile przynosi pożytku. Jej szkodliwość widzę przedewszystkiem w tem, że podtrzymuje ona jednak drożyznę kredytu (moment ten podkreśla pięknie dr. Breit) w tym sensie, że stanowi ona dla wielu kredytodawców moralne usprawiedliwienie wysokiego procentu. Reglamentacja może być usprawiedliwiona względami

społeczno-gospodarczemi, ale zawsze należy uważać ją jako przejściowy środek normalizacji stosunków kredytowych, który nigdy nie będzie czem innem, jak paljatywem. W miarę gromadzenia się wolnych kapitałów, w miarę usprawnienia aparatu kredytowego, stawki maksymalne stają się niepotrzebne.

W ustroju gospodarczym o takiej strukturze, jaką posiada Polska, istnieje narazie absolutny brak warunków do tego, by mogło się wytworzyć to, co nazywamy rynkiem kredytowym i jednolitą ceną kredytu. Nasz aparat kredytowy — to szereg monopoli; w każdej wsi u nas niemal siedzi lichwiarz monopolista, który dyktuje cenę kredytu. W tych warunkach walka z monopolami kredytowemi jest ciężka i mozolna. Tak zwany rynek pieniężny nie jest wcale produktem natury, nie jest gospodarczem zjawiskiem elementarnem, lecz stanowi produkt gospodarki kapitalistycznej na pewnym stopniu rozwoju. Dopóki dany ustrój gospodarczy nie osiągnie tego rozwoju, tak długo nie może być mowy o powstaniu rynku pieniężnego. Mechaniczna regulacja popytu na kredyt przy pomocy manipulacji stopą dyskontową możliwa i wskazana jest tylko w ustrojach o bardzo subtelnej organizacji kredytowej i o bogatych rezerwach kapitałowych. Gdzieindziej ta mechaniczna regulacja popytu może mieć raczej destrukcyjne skutki. W szczególności dowiedzionem jest, że zwyżka stopy dyskontowej w celu zduszenia popytu na kredyt, powoduje zwyżkę cen, utrudnia działalność solidnych przedsiębiorstw a nie tłumi bynajmniej spekulacji. Gdzie system polityki dyskontowej zawodzi, tam musi być użyty system bezpośredniego oddziaływania przez bank emisyjny na kredyt — system kontyngentowania i repartycji kredytów dyskontowych. Zwłaszcza w krajach anemicznych kapitałowo, gdzie kredyt w dużej mierze tworzy bank emisyjny. Można uważać za błędną politykę sztucznego tworzenia kredytu w państwie przez zwiększanie obiegu pieniężnego. *Skoro jednak raz się na tę drogę weszło, musi bank emisyjny posługiwać się innem kryterjum wielkości i wyboru kredytów swoich, niż stopą procentową.*

Tyle uważamy za wskazane dodać na marginesie pracy dr. Breita i różnych głosów publicystyki gospodarczej. Do wielu zagadnień tu poruszonych będziemy jeszcze mieli okazję powrócić.

DROGA DO POPRAWY

Pod powyższym tytułem napisał Sir Henry Strakosch krótką rozprawę ogłoszoną we formie specjalnego dodatku do „The Economist" z 5-go stycznia 1935 r. Rozprawa ta odbiła się już głośnem echem w prasie gospodarczej świata. Jest ona ostrą krytyką deflacji, jako środka wyjścia z kryzysu. Autor dochodzi do wniosku o całkowitem bankructwie deflacji w dobie wysoko rozwiniętego gospodarstwa kredytowego. Wywody autora cechuje tak znamienna dla angielskiej literatury gospodarczej prostota stylu i jasność wywodów. Rozprawa zasługuje bezwzględnie na przeczytanie w całości, w streszczeniu bowiem musi z konieczności ucierpieć zarówno jasność jak i siła argumentacji. Celem naprawienia tego przetłumaczyliśmy najbardziej cenne ustępy w całej rozciągłości. W krótkim wstępie jest rzeczą niemożliwą zająć stanowisko wobec konkluzyj, do jakich dochodzi autor oraz uwzględnić głosów krytyki, jakie się już również i w prasie polskiej ukazały. Dlatego poruszyliśmy ten temat oddzielnie w zagadnieniach bieżących obiecując sobie jeszcze powrócić do niego w przyszłości.

Redakcja.

Rozprawa Sir Henry Strakosch'a da się podzielić na trzy części. Pierwsza opisowa, przedstawia przebieg kryzysu w czterech krajach bloku złotego (Francja, Belgja, Holandja i Włochy) w przeciwstawieniu do czterech krajów bloku szterlingowego (Anglja, Szwecja, Danja i Kanada). Druga zawiera właściwą analizę szkodliwości procesów deflacyjnych, pogłębiających tylko istniejące dysproporcje. Trzecia wkońcu omawia środki zaradcze.

Część pierwszą rozpoczyna autor od przedstawienia ogromu zniszczeń wyrządzonych przez pięcioletnią depresję, wprost bezprzykładną w historji gospodarczej. Depresja ta da się podzielić na dwie wyraźne fazy. Pierwsza, pokrywająca się z tym okresem czasu, w którym prawie wszystkie kraje posiadały walutę złotą i druga, w której większość z nich od tej waluty odstąpiła. Specjalnie interesująca jest faza druga, ponieważ nastręcza możność porównania ze sobą rezultatów różnej polityki zastosowanej przez poszczególne kraje względnie grupy krajów.

Porównanie to prowadzi do bardzo ciekawych wniosków. Jeśli, mianowicie, zbadamy we wspomnianych krajach bloku złotego i szterlingowego cztery zasadnicze wskaźniki, a to cen hurtowych, produkcji przemysłowej, zatrudnienia i bankructw, to przekonamy się dowodnie o następującem:

Sytuacja pogarszała się mniej więcej jednakowo w obu grupach w ciągu pierwszej fazy depresji kończącej się w 1931 roku. Odtąd aż do połowy 1932 r. sytuacja bloku złotego pogarszała się dalej w tem

samem tempie, podczas gdy w grupie szterlingowej tempo spadku znacznie osłabło. Od połowy 1932 roku dała się zaznaczyć poprawa w obu grupach. Podczas jednak gdy w bloku złotym była ona nieznaczna i przerywana, w bloku szterlingowym była szybka i trwała. Zamiast przytaczać przykładowo pewne wyrwane cyfry, podajemy poniżej wspomniane wskaźniki w całej rozciągłości.

Możnaby przypuszczać, że dzięki deprecjacji swych walut uzyskały kraje bloku szterlingowego taką przewagę w handlu zagranicznym, że dzięki niej mogły wyrwać poważne korzyści krajom bloku złotego. Analiza cyfr wykazuje jednak coś wręcz przeciwnego. Wprowadzenie różnego rodzaju ograniczeń handlowych więcej niż zrównoważyło efekt spadku walut bloku szterlingowego, którego udział w kurczącym się niesłychanie handlu światowym nie tylko że nie wzrósł, lecz nawet spadł nieznacznie na korzyść krajów bloku złotego. Wynika stąd niezbicie, że bez porównania lepszą sytuację bloku szterlingowego należy przypisać wyłącznie dobroczynnemu wpływowi polityki tego bloku na sytuację wewnątrz poszczególnych krajów należących do tego bloku oraz na stosunki łączące te kraje ze sobą.

Światowa konferencja gospodarcza w Londynie rozbiła się w połowie 1933 roku spowodu niedającej się w żaden sposób pogodzić różnicy zdań właśnie na temat polityki walutowej. Kraje o walucie złotej stawiały jako wstępny warunek dalszej dyskusji uprzednią stabilizację de facto funta i dolara, za którą poszłoby ponowne związanie de iure tych walut ze złotem. Żądanie to zostało odrzucone.

Blok szterlingowy może słusznie twierdzić, że zdołał w znacznym stopniu ożywić spowrotem wewnętrzną produkcję i handel, tak że do zupełnego usunięcia depresji brak jest jeszcze tylko poprawy na odcinku handlu zagranicznego. Stałość kursów mogłaby tutaj być nadzwyczaj pomocną. Przywrócenie stałości kursów miałoby jednak sens dopiero wtedy gdyby: 1) posiadało cechy nieograniczonej trwałości; 2) nie obaliło wewnętrznej równowagi.

Tutaj rozpoczyna się część druga rozprawy, w której autor zajmuje się analizą szkodliwości deflacji. Jako punkt wyjścia przyjmuje, że podłożem wszystkich zaburzeń w czasie depresji jest zwichnięcie równowagi pomiędzy kosztami produkcji a cenami. Mimo całej oczywistości tego faktu istnieje w tym względzie zatrważający wprost brak zrozumienia. Cały szereg elementów kosztów produkcji odznacza się bezwzględną lub też bardzo wielką sztywnością. Kiedy ceny spadają elementy te albo wogóle za niemi nie mogą podążyć, albo też można dokonać ich obniżki tylko z bardzo wielkiemi trudnościami i to w sposób zupełnie niedostateczny dla przywrócenia równowagi pomiędzy kosztami produkcji a cenami. Najoczywistszem jest to w odniesieniu do długów, czego dowodem jest ustawodawstwo tylu krajów zmuszające wierzycieli do zadowolenia się oprocentowaniem niższem od umownego. Do sztywnych elementów kosztów produkcji należą dalej renta, amortyzacja urządzeń, koszty stałe, wiele form opodatkowania. Płace, jakkolwiek nie sztywne, są w większości krajów nadzwyczaj mało elastyczne. Właściwie jedynym zmiennym równolegle

z cenami elementem jest koszt surowca, którego udział w kosztach produkcji jest jednak różny w różnych krajach, zależnie od tego czy przeważają w nich gałęzie przemysłu zużywające mało czy też dużo surowca.

Zwichnięcie równowagi pomiędzy kosztami produkcji a cenami wywołane silnym spadkiem cen prowadzi do spadku zysków względnie strat i działa w dwuch kierunkach: 1) zmusza przemysł do usprawniania metod produkcji; 2) do obniżenia produkcji. Jedno i drugie jest źródłem niepokojącego wzrostu bezrobocia.

Spadek cen dotyka jednak rolnictwo i produkcję surowców znacznie silniej niż przemysł spowodu tego, że: 1) posiadają one znacznie więcej sztywnych elementów w kosztach produkcji; 2) reagują na spadek cen nie ograniczeniem lecz wzrostem produkcji. Stąd charakterystyczne zjawisko nożyc cen rolnych i przemysłowych pogłębiające depresję i utrudniające ożywienie.

„Tak zatem rozwój wypadków w ciągu ostatnich pięciu lat nie może pozostawiać wątpliwości, że źródło oraz złośliwość depresji wypływa z tak silnego i nagłego spadku cen, że stał się on przyczyną zupełnego zwichnięcia równowagi pomiędzy kosztami produkcji a cenami wyprodukowanych dóbr. Przywrócenie tej równowagi jest zatem najbardziej ważnem i najbardziej pilnem zadaniem do zrealizowania".

Nie posiadamy niestety odpowiedniego wskaźnika kosztów produkcji. Możemy jednak zamiast niego przyjąć wskaźnik kosztów utrzymania, w którym zmiany kosztów produkcji znajdują swoje dość dokładne odbicie, jakkolwiek z pewnem opóźnieniem. Porównanie wskaźnika kosztów utrzymania ze wskaźnikiem cen hurtowych dałoby nam wyobrażenie o dysproporcji pomiędzy kosztami produkcji a cenami. Przyjmując, że w roku 1928 istniał stan równowagi, przedstawiała się ta dysproporcja, wyrażona w procentach wskaźnika cen hurtowych, jak następuje:

Kraj	Data najwyższego napięcia		%	Wrzesień 1934 r. *) %
Blok złoty:				
Francja	Wrzesień	1934	72	72
Belgja	Grudzień	1933	54	52
Holandja	Marzec	1933	72	60
Włochy	Grudzień	1933	44	34
Szwajcarja	Luty	1933	33	30
Blok szterlingowy:				
Zjednoczone Król.	Wrzesień	1931	25	15
Kanada	Sierpień	1931	23	7
Australja	Listopad	1930	15	1
Szwecja	Wrzesień	1931	26	17
Danja	Lipiec	1931	22	13
Poł. Afryka	Październik	1932	23	8

*) W razie braku danych za wrzesień, wzięto dane za miesiąc najbliższy.

Właściwe uwagi o bankructwie deflacji pozwolimy sobie przytoczyć w całości:

„Przedstawione wykresy (opuszczone w niniejszem streszczeniu, dop. tłum.) i cyfry mówią same za siebie. Podczas gdy kraje szterlingowe zbliżają się począwszy od 1931 roku ku równowadze, kraje bloku złotego od niej odbiegają. Wszystkie deflacyjne środki zastosowane przez kraje złote celem obniżenia poziomu ich kosztów, tak żeby znalazły się one w większej harmonji z poziomem cen, zawiodły prawie zupełnie. I nie mogło być inaczej, ponieważ przy obecnej gospodarczej i społecznej organizacji zawiera struktura kosztów tak wiele sztywnych elementów, że przywrócenie równowagi pomiędzy kosztami a cenami za pomocą deflacji jest poprostu niemożliwością, chyba że brak równowagi jest stosunkowo nieznaczny. W miarę tego zaś jak zostają one obniżone (głównie przez redukcję płac i pensyj), proces ten wywiera zniżkowy wpływ na ceny, ponieważ redukcja ta pociąga za sobą zmniejszenie pieniężnych dochodów społeczeństwa, to zaś skolei zmniejszony popyt na dobra po istniejących cenach. Tak jak się słusznie wyraził Mr. Neville Chamberlain przemawiając zeszłego roku na Konferencji Pieniężno-Gospodarczej: „...ogólna redukcja kosztów wywiera dalszy deflacyjny wpływ na ceny, tak że koszty i ceny gonią się nawzajem wdół nie mogąc nigdy osiągnąć równowagi" oraz „wysiłek odzyskania równowagi przez dalszą silną redukcję kosztów byłby połączony z niezmiernemi cierpieniami i nie zapewnia żadnej nadziei powodzenia".

„Wyraża się niekiedy zdanie, że rozwiązania trudności należy szukać w uelastycznieniu sztywnej części struktury kosztów, tak żeby za każdą zmianą w poziomie cen mogła szybko pójść odpowiednia zmiana w kosztach produkcji. Pomysł ten jest dość logiczny, ale zupełnie niepraktyczny, ponieważ sztywność wielu elementów w dzisiejszej strukturze kosztów jest równie nierozerwalnie związana z naszą cywilizacją jak maszyna parowa, elektro-dynamo lub samochód. Pomysł ten jest równie oderwany od rzeczywistości jak sugestja zniesienia samochodu, ponieważ powoduje on więcej wypadków niż pojazdy konne. Nasze nowoczesne metody produkcji, z ich ustawicznie rosnącym podziałem pracy, wymagają wciąż większego korzystania z kredytu, wciąż bardziej skomplikowanych i kosztownych fabryk i urządzeń oraz wciąż bardziej wyszukanych metod handlowych, nasza zaś nowoczesna organizacja społeczna domaga się zwiększania różnorodności pełnionych usług społecznych. Postęp zmierza do rozszerzenia raczej niż do zmniejszenia sztywności struktury kosztów. Stąd płynie wciąż rosnąca konieczność takiego systemu pieniężnego, któryby zapobiegał gwałtownym zmianom w poziomie cen, tak żeby można było uniknąć poważniejszych zaburzeń we wzajemnym stosunku kosztów i cen".

„Dysproporcja kosztów i cen osiągnęła obecnie we wszystkich krajach złotych swoje najwyższe lub też prawie że najwyższe napięcie w ciągu całej depresji. Jest ona tak wielka, że wprost nie sposób jest wyobrazić sobie, żeby deflacja, która tak zupełnie zawiodła w przeszłości, kiedy trudności były dużo mniejsze, mogła spełnić swoje za-

danie, które wzrosło obecnie do olbrzymich rozmiarów, zwłaszcza że praktyczna możność stosowania środków deflacyjnych znajduje się już na wyczerpaniu. Nie zapominajmy bowiem nigdy, że deflacja jest tylko innem określeniem na redukcję dochodów i że w naszym Zachodnim świecie jest granica — którą kraje złote musiały już nieomal że osiągnąć — poniżej której nie można zredukować dochodów bez spowodowania najbardziej niebezpiecznej reakcji natury zarówno społecznej jak i politycznej".

„Zadanie przywrócenia równowagi w gospodarce wewnętrznej stało się tem bardziej niemożliwem, że kilka krajów złotych uciekło się do środków, które stoją w zupełnej sprzeczności z celem, do którego rzekomo dążą, a mianowicie, z deflacją kosztów, tak ażeby je sharmonizować z niskim poziomem, do którego spadły ceny w ich krajach. Tak zatem niektóre z nich usiłując przyjść z pomocą swej rolniczej ludności — która jak we wszystkich krajach odczuła najprędzej zaburzający wpływ spadku cen — nie tylko że nałożyły prohibicyjne cła na import produktów rolnych, lecz ustanowiły również minimalne ceny na te produkty. Te minimalne ceny są w bardzo poważnych rozmiarach wyższe (w niektórych wypadkach dwa lub trzy razy wyższe) od cen panujących na rynkach światowych. Tego rodzaju środki zdejmując ciężar z jednej grupy społeczeństwa, obarczają nieproporcjonalnie większym ciężarem resztę przez podtrzymywanie kosztów utrzymania na nadmiernie wysokim poziomie. Z biegiem czasu, redukcja wewnętrznych kosztów produkcji zostaje utrudniona — o ile te koszty w rzeczywistości nie rosną — unicestwiając tem samem deflacyjne środki, zmierzające do redukcji tych kosztów. Wpływ tych znoszących się wzajemnie środków jest uderzająco widoczny w trendzie francuskiego wskaźnika kosztów utrzymania. Na podstawie wykresu zamieszczonego powyżej w niniejszej rozprawie (a opuszczonego w streszczeniu, przyp. tłum.) da się zauważyć, że pomimo olbrzymiego spadku ogólnych cen, koszty utrzymania stoją obecnie na mniej więcej tym samym poziomie co w 1928 r.".

„Jeżeli deflacja jest niezdolna do przywrócenia równowagi pomiędzy cenami i kosztami — a doświadczenie krajów o walucie złotej stanowi dla nas wymowny przykład pod tym względem — w takim razie jedyną pozostałą dla nich drogą jest podniesienie ich wewnętrznego poziomu cen w sposób wystarczający do sharmonizowania ich z ich wysokim poziomem kosztów. Jedyną bezpośrednią, prostą i opanowaną metodą zrobienia tego jest śmiały środek dewaluacji ich walut".

„Można doceniać niechęć krajów, które stosunkowo niedawno zdewaluowały swe waluty, do wstąpienia na tę drogę po raz drugi po upływie krótkiego okresu czasu. Jednakże, gdyby sobie tylko zdano sprawę, że uprzednia dewaluacja nie zrobiła nic więcej — w rzeczywistości nie mogła nic więcej zrobić — jak tylko usunęła ten brak równowagi wewnętrznej, jaki się podówczas nagromadził (i który wtedy okazał się niemożliwym do wyrównania bez tej dewaluacji), zrozumianoby, że tego rodzaju nastawienie umysłowe jest pozbawione logicznej podstawy i odbiega daleko od twardej rzeczywistości. Faktem jest, że

z zupełnie innych przyczyn powstał nowy olbrzymi brak równowagi, który wymaga usunięcia. Skoro usunięcie go w drodze deflacji jest niemożliwem, dewaluacja jest jedyną skuteczną drogą, na której zainteresowane kraje mogą się uchronić od niezmierzonych niebezpieczeństw, które stwarza gwałtownie rosnąca nędza. Ponadto sprawiedliwość społeczna przemawia całkowicie za dewaluacją, ponieważ klasa społeczna, któraby przypuszczalnie ucierpiała na tym procesie (a mianowicie klasa wierzycieli w najszerszem tego słowa znaczeniu) zrezygnowałaby w rzeczywistości jedynie z nieprzewidzanego zysku, jaki spadek cen im przyniósł w udziale i równoległy wzrost siły kupna pieniądza uczynił ich własnością. Nawiasem mówiąc, należałoby podkreślić, że dewaluacja do niższego ustawowego parytetu złota połączona jest z gwarancją przeciw niekontrolowanej inflacji".

„Inny fałszywy pogląd — tak powszechny zagranicą — zasługuje na kilka słów uwagi. Istnieje przekonanie, że olbrzymie rezerwy złota są pozytywnym dowodem, że kraj może i powinien utrzymać walutę złotą na dawnym parytecie. Nic nie może być bardziej sprzecznego z prawdą. Istnieje więcej niż jedna przyczyna, która może zmusić kraj do odstąpienia od waluty złotej względnie do dewaluacji. Może go zmusić do tego nagły i wielki odpływ krótkoterminowych wkładów połączony z niemożliwością dość szybkiego zneutralizowania tego ruchu przez ściągnięcie z innych krajów krótkoterminowych długów, powodujący gwałtowny ubytek rezerw złota — bezpośrednia przyczyna odstąpienia Wielkiej Brytanji od złota w 1931 r. Kraj może jednak zostać zmuszonym do porzucenia waluty złotej albo też zdewaluowania swej waluty do niższego parytetu złota, ponieważ ceny towarów, wyrażone w złocie, spadły tak bardzo, że brak równowagi pomiędzy ciężarem długów a dochodami oraz pomiędzy cenami i kosztami staje się niemożliwym do zniesienia i powoduje ogólne załamane się kredytu, produkcji i handlu — bezpośrednia przyczyna porzucenia waluty złotej przez Stany Zjednoczone Ameryki w 1933 r. Kraje złote znajdują się dzisiaj w sytuacji niekoniecznie zasadniczo różnej, jakkolwiek obecnie nie tak zaognionej, jak Stany Zjednoczone Ameryki w chwili odstąpienia od waluty złotej".

W części trzeciej zastanawia się Sir Henry Strakosch nad środkami zaradczemi. Wewnętrzna równowaga nie wystarcza. Najbogatszy nawet bowiem kraj na świecie nie może stać się samowystarczalny bez tak znacznego obniżenia stopy życiowej ludności, że żadne cywilizowane społeczeństwo by się z tem trwale nie pogodziło. Ożywienie obrotów międzynarodowych wymaga jednak stałości kursów przez przywrócenie światowego systemu pieniężnego. Mając do wyboru międzynarodową manipulowaną walutę papierową oraz międzynarodową walutę złotą przechyla się na stronę tej ostatniej z tego względu, że współpraca międzynarodowa w wielkich problemach natury monetarnej wydaje mu się praktycznie niemożliwą. Przed powrotem do waluty złotej uważa jednak za konieczne spełnienie się następujących warunków:

1) Przywrócenie w poszczególnych krajach wewnętrznej równowagi, tak jak to określono w powyższych paragrafach.
2) Ustalenie kursów na poziomie, któryby odpowiadał owym warunkom równowagi w każdym kraju.
3) Wystarczalność rezerw złota oraz widoki na to, że rezerwy te będą wzrastały na skutek nowej podaży złota dostatecznej, aby gospodarka światowa mogła podjąć spowrotem dawne tempo rozwoju bez zakłócenia stałości miernika wartości na skutek braku złota monetarnego.
4) Dostateczna swoboda w międzynarodowych obrotach gospodarczych, a zwłaszcza porzucenie ograniczeń dewizowych, kontyngentów i wielu innych podobnych srodków, które zrodziła depresja.
5) Anulacja Reparacyj i Długów Wojennych, a gdyby to było niemożliwe, układ w sprawie tych długów, któryby nie pozwolił naruszyć równowagi, i wkońcu
6) Dostateczna pewność, że się da uniknąć gwałtownych zmian w sile kupna złota.

Najtrudniejszym do spełnienia wydaje się autorowi warunek ostatni, ponieważ wymaga on odpowiedniej współpracy banków centralnych, która dotychczas stale zawodziła. Przyczyną tego była wielka różnica zdań na temat zadań i celu polityki walutowej pomiędzy krajami złotemi i szterlingowemi. „Kraje szterlingowe wierzą, a zarówno rozsądek jak i doświadczenie są po ich stronie, że celem powinno być unikanie gwałtownych wahań w sile kupna pieniądza w stosunku do towarów, a zatem — przy systemie waluty złotej — samego złota w stosunku do towarów. Zdają sobie one sprawę, że wahania takie powodują ponowny rozdział dochodów i że taki ponowny rozdział jest zarówno niesprawiedliwy jak i wysoce szkodliwy, jeżeli chodzi o skoordynowany rozwój gospodarstwa. Kraje złote natomiast zdają się uważać siłę kupna złota w stosunku do towarów za coś stojącego zupełnie poza zasięgiem polityki walutowej — za coś czemu należy się poddać, ponieważ Opatrzność tak zrządziła. Zdają się wierzyć, że wszystko musi być dobrze, jak długo ich pieniądz narodowy kupuje tę samą ilość złota bez względu na to ile towarów i usług za tę ilość złota można kupić. Zdaje się nie przenikać do nich ta prosta prawda, że ich ludność, podobnie jak ludność wszystkich krajów (za wyjątkiem tych, które są wybitnie zainteresowane w produkcji złota) zajmuje się produkcją rzeczy, których potrzebuje na swe utrzymanie i zaspokojenie komfortu, że te rzeczy stanowią ich ostateczny i rzeczywisty dochód, że pieniądz jest jedynie miernikiem wartości i pośrednikiem w wymianie tych rzeczy i że zmiana w sile kupna pieniądza powoduje niezasłużenie ponowny rozdział tego rzeczywistego dochodu narodu z wielką szkodą dla jego gospodarstwa".

Praktyczne wyjście z tej przykrej sytuacji widzi Sir Henry Strakosch we współpracy monetarnej Stanów Zjednoczonych i bloku szter-

lingowego. Ich poglądy na zadania polityki walutowej są do siebie dość zbliżone, co powinno współpracę tę ułatwić. Łączny zaś wpływ tych dwu grup na światowe problemy pieniężne jest olbrzymi nie tylko, ponieważ kontrolują one więcej niż połowę całkowitej produkcji światowej, ale także ponieważ grupa ta miałaby wśród swych członków dwa największe wierzycielskie kraje świata — Stany Zjednoczone Ameryki i Wielką Brytanję.

WSKAŹNIKI CEN HURTOWYCH

1931 = 100 [1])

	Grupa złota				Grupa szterlingowa			
	Francja	Belgja	Holandja	Włochy	Zjednocz. Królestwo	Szwecja	Danja	Kanada
1928 . . .	128,6	134,7	153,6	143,6	134,6	133,3	134,2	133,7
1929 . . .	124,9	137,4	146,4	140,6	131,0	126,1	131,6	132,6
1930 . . .	110,4	120,2	120,6	120,2	114,7	109,9	114,0	120,2
1931 . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1932 . . .	85,2	85,6	81,4	90,6	97,5	98,2	102,6	92,5
1933 . . .	79,4	80,2	76,3	82,7	96,8	96,4	109,6	93,1
1934 1 kw.	79,7	76,9	81,0	80,7	100,2	100,9	114,0	100,2
2 kw.	76,8	75,4	79,4	80,4	98,8	101,8	112,3	99,1

[1]) Na podstawie Biuletynów Miesięcznych Ligi Narodów.

WSKAŹNIKI UPADŁOŚCI

1931 = 100

	Grupa złota				Grupa szterlingowa			
	Francja	Belgja	Holandja	Włochy	Zjednocz. Królestwo	Szwecja	Danja	Kanada
1928 . . .	75,5	58,2	92,6	65,4	93,8	89,5	120,5	91,9
1929 . . .	80,0	52,0	79,9	68,1	88,7	92,0	89,7	98,0
1930 . . .	83,4	67,4	89,7	76,5	94,9	87,0	82,1	108,1
1931 . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1932 . . .	129,0	134,7	133,1	113,6	106,7	125,0	130,8	109,3
1933 . . .	126,6	145,1	134,5	96,5	94,3	112,0	77,0	91,9
1934 Styczeń Sierpień	137,0	151,0 [1])	142,7 [2])	84,5 [2])	90,0 [1])	84,0	61,5	—

[1]) Styczeń — czerwiec dane prowizoryczne. [2]) Styczeń — maj.

Dane dla Francji obejmują upadłości sądowe; dane dla wszystkich innych krajów obejmują tylko układy.

Dane za 1928 — 33 oparte na Biuletynie Miesięcznym Ligi Narodów, 1934, No 3; następne okresy na perjodycznych biuletynach odnośnych krajów.

WSKAŹNIKI PRODUKCJI PRZEMYSŁOWEJ [1])

1931 = 100

	Grupa złota				
	Francja	Belgja	Holandja	Włochy	Nieważona przeciętna od 1—4
	1	2	3	4	5
1928	102,5	120,7	123,4	118,1	116,2
1929	112,1	122,1	126,1	128,9	122,3
1930	112,9	108,4	115,3	118,4	113,7
1931	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1932					
1-szy kwartał . .	81,5	88,3	87,9	88,2	86,5
2-gi kwartał . .	75,8	83,1	75'8	81,2	79,0
3-ci kwartał . .	75,0	70,3 [3])	68,1	83,5	74,2
4-ty kwartał . .	78,0	91,1	83,5	87,0	84,9
1933	86,7	86,6	87,2	95,0	88,9
1934					
1-szy kwartał . .	84,7	85,4	93,6	92,0	88,9
2-gi kwartał . .	81,4	84,6	93,2	103,0	90,7
3-ci kwartał . .	78,0	82,0	78.0	109,0	87,0

	Grupa szterlingowa				
	Zjednoczone Królestwo	Szwecja	Danja	Kanada	Nieważona przeciętna od 6—9
	6	7	8	9	10
1928	112,6	111,8	92,3	130,4	111,8
1929	119,4	118,3	100.0	140,9	119,9
1930	110,2	114,1	108,6	119,6	113,1
1931	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1932					
1-szy kwartał . .	101,3	104,7	90,6 (1-4 kwartał)	88,0	97,0 [2])
2-gi kwartał . .	100,7	93,6		81,2	92,0
3-ci kwartał . .	93,1	86,0		81,2	87,0
4-ty kwartał . .	101,3	91,8		77,5	90,0
1933	105,3	96,9	104,3	85,0	97,9
1934					
1-szy kwartał . .	116,9	112,6	101,6	94.1	108,3
2-gi kwartał . .	117,8	119,5	112,3	105,7	114,0
3-ci kwartał . .	119,0	119,0	115,0	108,0	115,0

[1]) Na podstawie Biuletynów Miesięcznych Ligi Narodów oraz wyd. Ligi Narodów p. t.: „Światowa Produkcja i Ceny, 1933", str. 49.

[2]) Danja oceniona w/g przeciętnej dla Zjedn. Królestwa, Szwecji i Kanady.

[3]) Strajk.

WSKAŹNIKI ZATRUDNIENIA [1]

1931 = 100

	Grupa złota				
	Francja	Belgja [3]	Holandja	Włochy	Nieważona przeciętna od 1—4
	1	2	3	4	5
1928	—	—	—	—	—
1929	—	110,5	110,0	123,1	—
1930	108,0	108,0	108,0	114,5	109,4
1931	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1932	87,2	91,0	87,0	86,8	87,0
1933	85,5	93,0	86,0	87,9	88,1
1934					
1-szy kwartał . .	83,6	89,0	86,0	86,8	86,5
2-gi kwartał . .	83,1	87,0	(Marzec)	87,2	—
	Grupa szterlingowa				
	Zjednoczone Królestwo	Szwecja	Danja [2]	Kanada	Nieważona przeciętna od 6—9
	6	7	8	9	10
1928	106,2	107,4	—	110,4	—
1929	108,3	109,5	—	117,2	—
1930	104,0	109,5	—	110,8	—
1931	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1932	99,2	93,8	91,6	85,0	92,4
1933	102,5	92,6	102,4	82,8	95,1
1934					
1-szy kwartał . .	105,5	96,9	99,0	90,3	97,9
2-gi kwartał . .	107,6	99,0	112,5	93,7	103,2

[1] Na podstawie Biuletynów Miesięcznych Ligi Narodów i Przeglądu Gospodarki Światowej, 1933.

[2] Ilość robotnikogodzin na dzień roboczy (na podstawie „Statistiske Efterretninger").

[3] Oparty na statystyce bezrobocia, t. zn. stosunku procentowym robotników ubezpieczonych i zatrudnionych do ogólnej sumy ubezpieczonych robotników.

Cezary Łagiewski

KSIĘGOWANIE PROCENTÓW I PROWIZJI W BANKACH

Podstawą dochodów instytucji bankowych są odsetki. Od właściwego księgowania zarówno wpływów i wydatków tychże odsetek oraz ich przenoszenia z okresu na okres, zależy prawidłowość zestawienia rachunku strat i zysków.

Księgowy musi zdawać sobie sprawę: kiedy odsetki winny być zaksięgowane?

Zdawałoby się, że odpowiedź na to pytanie nie powinna budzić żadnych wątpliwości. O ile chodzi o odsetki z pożyczek przez bank udzielanych sprawę wyjaśnia rodzaj pożyczki. Są takie, które bank udziela na zgóry określony termin przy zgóry pobranych odsetkach, są takie przy których odsetki oblicza się w pewnych określonych terminach. W konsekwencji należy i odsetki w tych samych księgować momentach (równolegle z pobraniem lub obliczeniem). W regule tej niestety jest wyjątek. Stanowi go okoliczność nieuregulowania w terminie pożyczki. Co w tych warunkach czynić należy, czy odsetki dopisywać do kapitału, czy też pozostawić odsetki nieksięgowane, obliczyć je w chwili regulacji długu i wtedy dopiero zaksięgować? Zwolennicy pierwszego systemu tłumaczą go tem, że skoro dług kapitałowy nie został odpisany na straty, to i odsetki nie podlegają zakwestjonowaniu. Zwolennicy drugiego systemu stoją na wręcz odwrotnem stanowisku. Dla nich uchybienie terminu stawia pod znakiem zapytania pewność spłaty pożyczki. Nie należy więc dopisywaniem odsetek zwiększać pozycji wątpliwych. Najgorzej jak są dwie racje. W danym wypadku to właśnie ma miejsce. Można tak, można inaczej. Jeżeli dopuszczalne jest tu przechylenie się na tę lub inną stronę, to wypada nam się przechylić na stronę nieksięgowania odsetek od przeterminowanych pożyczek. Do zajęcia takiego stanowiska upoważnia nas zasada oględności przy bilansowaniu, przy którem zawsze wskazana jest ostrożność.

W każdym bądź razie niedopuszczalną tu jest dwoistość metody. Nie można przy księgowaniu odsetek od przeterminowanych pożyczek postępować raz tak, raz inaczej. Stosowana tu dowolność wprowadza chaos tak do bilansu poszczególnej instytucji, jak i do ocen bilansów, do statystyki, do porównań stanu jednej ze stanem drugiej instytucji.

Jeżeli staniemy na gruncie nieksięgowania odsetek od przeterminowanych pożyczek, to musimy jasno i wyraźnie sprecyzować warunki i okoliczności, przy których nieksięgowanie stosujemy. Wchodzą tu w grę przedewszystkiem weksle protestowane i te rachunki bieżące,

zabezpieczone hipoteką, papierami lub towarami, przy których zabezpieczenie nie wystarczą na pokrycie zaległych odsetek.

Drugiem dostatecznie nieuregulowanem zagadnieniem przy księgowaniu w bankach odsetek, jest przenoszenie ich z okresu na okres. Tutaj stosowane są różne systemy. Księguje się wpływy z odsetek tak, jakby się odnosiły do jednego okresu i dopiero przy zamknięciu rachunków w końcu roku, przenosi się sumę przeciętną, bardzo różnorodnie obliczoną. Są tacy, którzy przy zamknięciu roku wcale nie przenoszą odsetek na rok przyszły, uważając wpływy z odsetek w danym okresie, za całkowity dochód tegoż okresu. Wreszcie spotykamy i godnych pochwały pedantów, którzy przy każdym wpływie odsetek, na odnośnej asygnacji przychodowej, zaznaczają jaka suma pobranych odsetek odnosi się do danego okresu i odrazu księgują ją na rachunku odsetek tegoż okresu. Jest to bezwzględnie system najdokładniejszy i najuczciwszy.

Gdyby jednak kierownictwo instytucji kredytowej, uznało go za zbyt uciążliwy, to dopuszczalnem jest obliczenie odsetek według pobieranej przeciętnej stopy procentowej przy ścisłem uwzględnieniu przenoszonych z roku na rok sum i liczby dni, jaka przy każdej poszczególnej pozycji na następny przypada okres.

Nie jest to już metoda całkowicie ścisła — zbliża się jednak do rzeczywistości. Przeniesione według tego obliczenia odsetki przyszłego okresu, mogą już być niedalekie prawdy. Natomiast nieuwzględnianie odsetek przyszłego okresu przy bilansie, jest conajmniej nieliczeniem się z przypadkowością i nie rzadko graniczy z fałszowaniem rachunku strat i zysków.

Z procentami od wkładów i rachunków bieżących przy tworzeniu sumy odsetek przyszłego okresu nie ma trudności ponieważ wypłacone względnie zaksięgowane odsetki mieszczą się zasadniczo w ramach jednego okresu. Za to należy przyjąć taką organizację, aby pracę nad obliczaniem odsetek od wkładów i rachunków bieżących uskuteczniać w ciągu całego roku, i nie odkładać jej w całości do czasu bilansowego. O ile chodzi o rachunki kontokurentowe to odsetki oblicza się zazwyczaj przy każdej zaszłej na danym rachunku zmianie, wprowadzając przy tych zmianach liczby procentowe. Są instytucje, które zbliżony do tego system stosują i przy wkładach, obliczając przy wnoszeniu względnie prolongowaniu wkładów odsetki do terminu ewentualnego ich podniesienia.

W końcu pozostaje nam omówienie księgowania odsetek i prowizji. Wiążą się one z właściwym ułożeniem r-ku strat i zysków, w którym prowizja i odsetki powinny figurować samodzielnie. Chodzi przedewszystkiem o wykazanie, w jakim stosunku prowizja pozostaje do odsetek. Nadto wskazanem jest ujawnienie od jakich operacji pobrane albo wypłacone zostały odsetki i prowizja, a to celem przekonania się czy dochodowość instytucji jest stała czy przypadkowa.

Z tego powodu należy podzielić zarówno wypłacone jak i pobrane odsetki na oddzielne pozycje w zależności od samych operacji bankowych (odsetki od rachunków bieżących, od wkładów, od dyskonta,

od pożyczek, pod zastaw papierów, od pożyczek pod zastaw towarów i t. p.) i to samo uczynić z pobraną lub wypłaconą prowizją (prowizja od zdyskontowanych weksli, od r-ków bieżących, z operacji pośredniczących i t. p.).

W księdze głównej wprowadzono oczywiście jedno („Procenty i prowizje") lub dwa konta (r-ku Procentów i r-ku Prowizji). Rozbicie na subkonta uwzględniamy w jednej lub dwóch księgach szczegółowych.

KOOPERACJA BANKÓW W WYMIANIE INFORMACYJ KREDYTOWYCH

Kardynalną podstawą stosunku bankiera do klienta jest zaufanie. Zaufanie opiera się na znajomości klijenta. Znajomość jest wynikiem: 1) doświadczenia bankiera z klijentem, co wymaga dłuższego okresu czasu i 2) informacyj kredytowych o klijencie.

Wobec skomplikowanego systemu gospodarczego doby obecnej, wielkości banków, liczby klijentów i ich charakteru zróżniczkowanego, żaden bank w chwili obecnej nie może być samowystarczalnym w dziedzinie informacyj kredytowych o klijencie. Dlatego też, doskonaląc własne organizacje kredytowo - badawcze, banki zagraniczne dążą do rozwijania kooperacji międzybankowej w dziedzinie wymiany informacyj kredytowych. Taka wymiana zajmuje pierwsze miejsce w źródłowem ujęciu sprawy. Raporty ajencyj kredytowych mają w tym względzie drugorzędne i uzupełniające tylko znaczenie.

Jest bowiem rzeczą zrozumiałą, iż w wymianie informacyj kredytowych banki dają wyraz dobrze pojętej wspólnocie interesów. Zły, podstępny, nieuczciwy klijent jest wrogiem wszystkich banków. Nieuczciwość klijenta może przejawiać się w wielu bardzo odmianach, jak n. p. przedstawianie różnie skomponowanych bilansów różnym bankom, korzystanie z kredytów nadmiernych, szafowanie żyrami własnemi i t. d., wyśledzenie których jest możliwe w pierwszym rzędzie drogą kooperacji międzybankowej. Wobec relatywnie niskich kryterjów kupieckich w Polsce w porównaniu z Zachodem, niema powodu, dlaczego i banki polskie nie miałyby podążyć za wzorem zagranicy, a to drogą doskonalenia własnych wydziałów informacyjnych w myśl postępów nowoczesnej techniki bankowej, a następnie drogą ogólnego porozumienia się i systematycznej wymiany informacyj.

Wymiana ta jest tak pomyślna, że interes międzybankowy zostaje należycie uwzględniony bez odsłaniania tajemnic danego banku, czy też narażania go na szwank wobec konkurenta bankowego. Wymiana ta ma kolidować nawet z obowiązującemi przepisami w Polsce o tajemnicy, jaka przysługuje depozytarjuszowi. W wymianie tej chodzić będzie w pierwszym rzędzie o danie ogólnego wyrazu doświadczeniu danego bankiera z klijentem, ocenę zdolności kierowniczych i walorów moralnych stanu finansowego, a następnie ogólne określenie kre-

dytów, ich rodzaju i sposobu wywiązywania się z zobowiązań, wszystko to na dobrze zrozumianych prawach wzajemności.

Drugim z kolei etapem w tej dziedzinie winno być stworzenie półoficjalnego związku kredytowców, przedstawicieli różnych banków, operujących w granicach jednego miasta, a przedewszystkiem w Warszawie. Kredytowcy ci drogą wzajemnych kontaktów i wymiany zdań odnośnie do wspólnych problemów kredytowo-badawczych przyczyniliby się do rozpowszechnienia zdobyczy kredytowej techniki bankowej. W interesie każdego dobrze zorganizowanego banku leżeć bowiem będzie, aby i inny bank posiadał należytą organizację kredytową, gdyż wtedy tylko wymiana informacyj będzie się opierać na należytem podłożu. Wspomniany związek kredytowców bankowych drogą nawiązania kontaktu ścisłego z organizacjami buchalterów, księgowych i bilansistów — rzeczoznawców miałby wdzięczne pole do działania w kierunku udoskonalenia i ujednostajnienia praktyki bilansowej w Polsce, nadania bilansom większej wiarygodności, wprowadzenia instytucji buchalterów przysięgłych i t. d.

W danej chwili, o ile to piszącemu wiadomo, jedynie Bank Polski poszczycić się może organizacją kredytowo-badawczą, zbliżoną do najlepszych wzorów zagranicznych. W szeregu innych banków jesteśmy wstecz lat kilkanaście w stosunku do wielkiego postępu organizacji kredytodawczych zagranicą.

(A. Bagnowski).

DZIAŁ PRAWNY

Opinje Konferencji Radców Prawnych.

Jakie znaczenie prawne mają otrzymywane przez banki zawiadomienia Urzędów Śledczych, zawierające zastrzeżenia co do papierów wartościowych na okaziciela, jako skradzionych, które bank nabył poprzednio (na giełdzie od innego bankiera, lub wogóle „przy okienku" od osób nie będących bankierami) lub przyjął w zastaw?

Jak banki mają postępować, w razie otrzymania wskazanych wyżej zastrzeżeń, w celu obrony swych interesów?

Na jednem z zebrań radców prawnych instytucyj kredytowych w Warszawie, kwestje te były przedmiotem rozważań.

Sekretarz Konferencji L. Nowodworski wyjaśnił, że zagadnienie to, wniesione zostało na życzenie Wydziałów Prawnych Banku Handlowego w Polsce.

Mianowicie Bank Handlowy w Warszawie postawił pytanie następujące:

1) Bank przyjmuje w zastaw papiery wartościowe na okaziciela od osoby, która nabyła je nie na giełdzie i nie od innego Banku, następnie walory te zostają zastrzeżone przez Urząd Śledczy, jako skradzione. Jak ma Bank wtedy postąpić, aby uniknąć strat.

2) Bank nabywa papiery wartościowe „przy okienku" od osób, nie będących bankierami. Jak Bank ma postępować w celu ochrony swych interesów w razie zastrzeżenia następnie takich walorów przez Urząd Śledczy jako skradzionych.

Pytanie zaś Powszechnego Banku Związkowego w Polsce brzmi:

Jakie znaczenie prawne mają zawiadomienia Urzędów Śledczych, zastrzegających określone papiery na okaziciela, i czy banki mają obowiązek zatrzymywania takich papierów na okaziciela i dostarczenie ich — na żądanie — Urzędom Śledczym.

Przy rozważaniu powyższych pytań mieć należy na uwadze przepisy następujące: art. 312 par. 2 nowego Kodeksu Zobowiązań, art. 503 — 506 i 508 nowego Kodeksu Handlowego, wreszcie art. 153 Kodeksu Postępowania Karnego.

Z zestawienia art. 503 par. 1 z art. 504 Kodeksu Handlowego wynika, że, jeśli idzie o nabycie własności papierów na okaziciela, których właściciel utracił posiadanie, wbrew swej woli (a więc w szczególności w wypadku, gdy mu je ukradziono), momentem decydującym jest dobra wiara nabywcy; nabywca będący w dobrej wierze co do uprawnienia zbywcy do rozporządzania papierami na okaziciela, które od niego nabywa, staje się ich właścicielem; z art. 504 Kodeksu Handlowego wynika, dalej, że zasada powyższa ma zastosowanie niezależnie od tego, czy zbywca lub nabywca są kupcami, czy też nie.

Art. 505 par. 1 Kodeksu Handlowego stanowi, że kupca, prowadzącego przedsiębiorstwo bankowe, który nabywa papier na okaziciela skradziony albo zgubiony, nie uważa się za będącego w dobrej wierze,jeśli utracony papier na okaziciela został objęty postępowaniem umarzającem, a kupiec nabył papier po ogłoszeniu o wszczęciu takiego postępowania w Monitorze Polskim, chyba, że kupiec o ogłoszeniu tem nie mógł wiedzieć.

Pod wspomnianem w art. 505 Kodeksu Handlowego (tak samo zresztą, jak i w art. 312 Kodeksu Zobowiązań) „postępowaniem umarzającem" rozumieć należy, jeśli idzie o obszar b. zaboru rosyjskiego, postępowanie, unormowane ustawą z dnia 26 lipca 1919 roku „o utraconych tytułach na okaziciela" (Dz. Ust. Nr. 67/1919 rok., poz. 406), co do której w art. XIX przepisów wprowadzających Kodeks Handlowy powiedziano, że art. Kodeksu Handlowego nie narusza jej przepisów, a więc pod wspomnianemi w art. 505 ogłoszeniami w Monitorze Polskim rozumieć należy ogłoszenia, uskuteczniane w trybie art. 3 powołanej ustawy.

Z redakcji art. 505 Kodeksu Handlowego wynika, że fakt, iż kupiec nabył skradziony lub zgubiony tytuł na okaziciela w chwili, gdy w Monitorze Polskim nie nastąpiło jeszcze ogłoszenie o wszczęciu co do tego papieru postępowania umarzającego, nie wyłącza możności uznania, iż, mimo to, kupiec był jednak nabywcą w złej wierze; zależeć to może od okoliczności faktycznych konkretnego przypadku. Tak naprzykład niewątpliwie nie będzie nabywcą w dobrej mierze bank, który kupił papiery na okaziciela, mimo iż otrzymał uprzednio zawiadomienie Urzędu Śledczego, że zostały skradzione; otrzymanie natomiast takiego zawiadomienia już po nabyciu jest pod tym względem bez znaczenia.

Jeśli idzie o papiery, przyjęte przez bank w zastaw, to wedle art. 508 Kodeksu Handlowego przepisy o znaczeniu dobrej wiary przy nabyciu własności stosuje się odpowiednio do nabycia prawa zastawu.

Wreszcie pytanie, czy banki mają obowiązek zatrzymania papierów wartościowych na żądanie Urzędów Śledczych i dostarczania ich tymże urzędom musi być rozstrzygnięte na podstawie art. 153 Kodeksu Postępowania Karnego, stanowiąca dowód przestępstwa lub uzyskane przez przestępstwo, odmawia ich wydania, można zarządzić ich odebranie, przytem jeśli przedmioty odebrał nie sędzia, to odbierający powinien niezwłocznie zwrócić się do Sądu o zatwierdzenie odebrania.

P. W. Goldman postawił pytanie, czy jeśli Centrala Banku otrzymała zawiadomienie Urzędu Śledczego o kradzieży danych papierów na okaziciela, a następnie papiery te nabędzie Oddział tegoż banku, czy nabycie może być poczytywane za dokonane w złej wierze, innemi słowy, czy Centrala powinna zawiadomić swe Oddziały o otrzymanych zawiadomieniach Urzędu Śledczego.

W wyniku przeprowadzonej dyskusji zebrani powzięli opinję następującą:

Z przepisów art. 503, 504 i 508 Kodeksu Handlowego, wynika, że jeśli Bank kupił lub przyjął w zastaw papiery na okaziciela, co do których dopiero w następstwie otrzymał zawiadomienie Urzędu Śledczego, że były przedmiotem kradzieży, to otrzymanie takiego zawiadomienia nie może wzruszyć nabytych praw banku, jeśli kupując lub przyjmując w zastaw papiery był w dobrej wierze co do uprawnienia osoby, która papiery bankowi sprzedała lub oddała w zastaw, do rozporządzania się temi papierami, i jeśli przed datą kupna lub przyjęcia zastawu nienastąpiło w Monitorze Polskim ogłoszenie o wszczęciu co do danych papierów postępowania umarzającego.

Celem uchronienia się od nabywania lub przyjmowania w zastaw papierów na okaziciela, które były przedmiotem kradzieży, bank powinien prowadzić specjalną kartotekę, zawierającą wykaz: a) papierów na okaziciela, co do których nastąpiło w Monitorze Polskim ogłoszenie o wszczęciu postępowania umarzającego, a nadto b) papierów, co do których Bank został powiadomiony przez Urząd Śledczy, że zostały skradzione.

Jest pożądanem, by Centrala banku i jego Oddziały komunikowały sobie wzajemnie otrzymywane od Urzędów Śledczych zawiadomienia o papierach wartościowych, które stały się przedmiotem kradzieży.

Aczkolwiek prawnie obowiązek taki na Banku nie ciąży, a tem samem zaniedbanie powyższego nie mogłoby uzasadnić zarzutu złej wiary, gdyby nie powiadomiona przez Urząd Śledczy Centrala lub Oddział Banku dane papiery nabyła; jednakże jest to wskazane ze względu zarówno na prestige banków, jak i na bezpieczeństwo obrotu.

Na żądanie Urzędów Śledczych lub Władz Sądowych Bank powinien zatrzymać lub dostarczyć będące w jego posiadaniu papiery wartościowe, na okaziciela, co do których kradzieży toczy się dochodzenie lub śledztwo.

Złożenie papierów Urzędowi Śledczemu na jego żądanie, nastąpić powinno, celem zastrzeżenia praw Banku do tych papierów, przy odpowiedniej deklaracji piśmiennej — z przedstawieniem w niej okoliczności faktycznych nabycia papierów przez Bank i z zaznaczeniem o wynikającem ztąd dla banku prawie własności (lub zastawu).

Przegląd ustawodawstwa krajowego.

styczeń — luty 1935 r.

1. *O dodatkowych kredytach budżetowych na lata 1933/34, 1934/35.*
2. *Organizacja Mennicy Państwowej.*
3. *Tryb dokonywania licytacji ruchomości w postępowaniu upadłościowem.*
4. *Zawiadomienia w postępowaniu upadłościowem niektórych spółek.*
5. *Wykonywanie nadzoru nad działalnością Urzędów Rozjemczych do spraw majątkowych posiadaczy gospodarstw wiejskich.*
6. *Zasady obliczenia i poboru nadzwyczajnej daniny majątkowej w roku 1935.*
7. *Zatwierdzenie umowy polsko-gdańskiej w sprawie ochrony i pomocy prawnej w dziedzinie podatków.*
8. *Międzynarodowa konwencja telekomunikacyjna.*
9. *Sposób zawieszania egzekucji przez Urzędy rozjemcze do spraw majątkowych posiadaczy gospodarstw wiejskich.*
10. *Umorzenie niektórych obligacyj 5% konwersyjnej pożyczki kolejowej.*
11. *Ustalenie wartości jednego grama czystego złota na m. luty 1935 r.*
12. *Zwinięcie Urzędu Celnego w Toruniu.*
13. *Zezwolenie Ministra skarbu na konwersję w listach zastawnych zaległości od pożyczek ziemskich długoterminowych z Wileńskiego Banku Ziemskiego.*
14. *Taryfa kosztów, związanych z unieważnieniem utraconych obligacyj Pożyczki Narodowej.*

1. W N-rze 3 „Dziennika Ustaw" pod pcz. 16 i 17, ukazały się ustawy z 20 grudnia 1934 r. *o dodatkowych kredytach na lata: 1933/34 i 1934/35.*

2. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw" pod poz. 18 ukazało się rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 31 grudnia 1934 roku *o organizacji Mennicy Państwowej.*

3. Pod poz. 19 tego samego, 3 numeru „Dziennika Ustaw", ogłoszone zostało rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 10 stycznia 1935 roku, wydane w porozumieniu z Ministrami: Przemysłu i Handlu oraz Skarbu *o trybie dokonywania licytacji publicznej ruchomości w postępowaniu upadłościowem.* W myśl tego rozporządzenia, licytację, dokonywaną na wniosek syndyka przy realizacji aktywów masy upadłości, przeprowadza notarjusz, komornik lub przysięgły makler giełdowy. Termin licytacji musi być tak wyznaczony, aby mogła się ona odbyć najpóźniej 15-go dnia od daty zgłoszenia wniosku o jej przeprowadzenie. Cena wywoławcza nie może być niższa od połowy sumy oszacowania według inwentarza; ruchomości nie można sprzedać poniżej ceny wywołania, za wyjątkiem rzeczy ze złota, srebra i platyny, których nie można sprzedać za cenę niższą od

sumy oszacowania. Nabywca obowiązany jest natychmiast po przybiciu uiścić całą cenę nabycia, jeżeli ta nie przewyższa 5.000.— zł; w tym ostatnim wypadku nabywca wpłaca $^1/_5$ część ceny nabycia, resztę zaś — do godziny 12-ej dnia następnego.

4. W tymże numerze „Dziennika Ustaw", pod poz. 20, ukazało się rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 10 stycznia 1935 roku, wydane w porozumieniu z Ministrami Przemysłu i Handlu oraz Skarbu, *o zawiadomieniach w postępowaniu upadłościowem spółek akcyjnych, spółek z ograniczoną odpowiedzialnością oraz przedsiębiorstw bankowych*. Na zasadzie powyższego rozporządzenia w toku postępowania upadłościowego wymienionych przedsiębiorstw odpisy pism, dotyczących najważniejszych wydarzeń, winny być przesyłane Ministerstwu Przemysłu i Handlu względnie, jeśli chodzi o przedsiębiorstwa bankowe, Ministerstwu Skarbu. Pisma te rozporządzenie szczegółowo wymienia.

5. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw", pod poz. 21, zostało opublikowane rozporządzenie Ministrów: Rolnictwa i Reform Rolnych oraz Sprawiedliwości z dnia 10 stycznia 1935 r. *o wykonywaniu nadzoru nad działalnością Urzędów Rozjemczych do spraw majątkowych posiadaczy gospodarstw wiejskich*. Zgodnie z postanowieniami tego rozporządzenia nadzór powyższy wykonywać będą Ministrowie Rolnictwa i Reform Rolnych oraz Sprawiedliwości przez Centralne Biuro do Spraw Finansowo-Rolnych, które skolei będzie ją wykonywać za pośrednictwem właściwych wojewódzkich biur do spraw finansowo-rolnych.

6. W N-rze 4 „Dziennika Ustaw" zostało ogłoszone pod poz. 25 rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 18 kwietnia 1935 roku *w sprawie obliczenia i poboru nadzwyczajnej daniny majątkowej w 1935 roku*.

7. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw" pod poz. 29 ogłoszono oświadczenie rządowe z dnia 28 listopada 1934 r. o zatwierdzeniu umowy między Rzecząpospolitą Polską a Wolnem Miastem Gdańskiem *w sprawie ochrony i pomocy prawnej w dziedzinie podatków*, podpisanej w Gdańsku 17 marca 1924 roku; oddzielnie, pod poz. 30, zamieszczono dokładny tekst powyższej umowy.

8. W N-rze 6 „Dziennika Ustaw" opublikowano pełny tekst *międzynarodowej konwencji telekomunikacyjnej*, podpisanej w Madrycie w dniu 9/10 grudnia 1932 roku.

9. W N-rze 7 „Dziennika Ustaw" pod poz. 39 zamieszczono rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 30 stycznia 1935 r., wydane w porozumieniu z Ministrem Skarbu *o sposobie zawieszania przez Urzędy Rozjemcze do spraw majątkowych posiadaczy gospodarstw wiejskich egzekucyj, prowadzonych przez instytucje kredytowe*. Rozporządzenie powyższe wydane zostało na podstawie ustawy z dnia 24 marca 1933 r. o ułatwieniach dla instytucyj kredytowych, przyznających dłużnikom ulgi w zakresie wierzytelności rolniczych. Urząd Rozjemczy przy zawieszaniu egzekucyj, prowadzonej przez instytucję kredytową, kierować się będzie następującemi zasadami: Zawieszenie egzekucji następuje na wniosek dłużnika w wypadkach, gdy na instytucji kredytowej ciąży obowiązek zawarcia układu konwersyjnego z posiadaczem gospodarstwa wiejskiego grupy A lub B, a dłużnik posiada warunki potrzebne dla zawarcia takiego układu. Wniosek z załączonemi dokumentami doręcza się w odpisie instytucji kredytowej. Termin do przesłuchania stron i wydania decyzji nie może przekraczać dni 14 od złożenia wniosku do Urzędu Rozjemczego. Postanowienie Urzędu Rozjemczego w tym przedmiocie jest natychmiast wykonalne. W przypadkach wyjątkowo nagłych, gdy bli-

skość wyznaczonego terminu licytacji groziłaby jej przeprowadzeniem przed rozstrzygnięciem wniosku przez Urząd, zawiesić egzekucję może również przewodniczący Urzędu Rozjemczego. Postanowienie jego w tym przedmiocie musi być jednak w zwykłym terminie 14-dniowym zatwierdzone na posiedzeniu jawnem przez komplet sądzący Urzędu Rozjemczego. Postanowienie, zawieszające postępowanie egzekucyjne może ulec zaskarżeniu do Sądu Okręgowego, zgodnie z treścią powołanej ustawy o urzędach rozjemczych. Postanowienie, odmawiające zawieszenia postępowania egzekucyjnego, nie ulega zaskarżeniu. Zawieszenie egzekucji zostaje uchylone przez przewodniczącego Urzędu Rozjemczego po przedstawieniu decyzji Komitetu Konwersyjnego Banku Akceptacyjnego, stwierdzającej, że układ konwersyjny nie doszedł do skutku z winy dłużnika. Poza tem postanowienie może ulec uchyleniu jeżeli odpadła podstawa, która uzasadniała zawieszenie egzekucji.

10. W N-rze 22 „Monitora Polskiego" pod poz. 35 zamieszczone zostało obwieszczenie Ministra Skarbu z dnia 12 stycznia 1935 r., zawierające numery obligacyj 5% konwersyjnej pożyczki kolejowej z roku 1926, na sumę nominalną 291.000 zł, które zostały umorzone w dniu 2 stycznia 1935 r. w drodze wykupu.

11. W N-rze 26 „Monitora Polskiego" pod poz. 42 Minister Skarbu, obwieszczeniem z dnia 25 stycznia 1935 r. ustalił na miesiąc luty 1935 r. wartość 1 grama czystego złota na 5 zł 92,44 gr.

12. Rozporządzeniem z dnia 25 stycznia 1935 r., zamieszczonem w N-rze 30 „Monitora Polskiego" pod poz. 48, Minister Skarbu zwinął Urząd Celny w Toruniu.

13. W N-rze 32 „Monitora Polskiego", poz. 50, pod poz. 50, ukazało się zarządzenie Ministra Skarbu z dnia 25 stycznia 1935 r., na mocy którego zezwolono Wileńskiemu Bankowi Ziemskiemu, S. A. w Wilnie, na dokonanie w listach zastawnych konwersji zaległości od pożyczek ziemskich długoterminowych. Konwersja ta ma być dokonana w ramach rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27 października 1932 r. o pierwszeństwie hipotecznem i konwersji zaległości od pożyczek instytucji kredytu długoterminowego (Dz. U. R. P. 94, poz. 810).

14. W N-rze 35 „Monitora Polskiego", pod poz. 52, Komisarz Generalny Pożyczki Narodowej ustalił, obwieszczeniem z dnia 31 stycznia 1935 r., taryfę kosztów, związanych z unieważnieniem utraconych obligacyj Pożyczki Narodowej.

Orzecznictwo Sądu Najwyższego.

Czy wniesienie do hipoteki ostrzeżenia przerywa bieg przedawnienia wekslowego?

W tej niezmiernie istotnej sprawie, dotyczącej przedewszystkiem skutków zabezpieczenia w powództwie wekslowem, zapadło następujące orzeczenie:

Wniesienie do księgi hipotecznej ostrzeżenia w trybie art. 138 ust. hip. na podstawie nieprawomocnej klauzuli egzekucyjnej, nadanej wekslowi w myśl art. 161^8 u. p. c., przerywa przedawnienie roszczenia wekslowego.

(Orzeczenie Izby Cywilnej (sek. I) Sądu Najwyższego z 11 maja 1934. C. I. 1684/33.).

Uzasadnienie brzmiało w ten sposób:

...W myśl art. 103 pr. weksl. przerwanie przedawnienia roszczeń wekslowych może nastąpić nietylko wskutek czynności, przewidzianych w art. 71 tegoż prawa, lecz także wskutek podjęcia innych czynności procesowych i egzekucyj-

nych, przewidzianych w ustawach cywilnych i procesowych; do tych czynności zaliczyć należy, jako środek egzekucyjny, zmierzający do realizacji praw wierzyciela, wniesienie do księgi hipotecznej ostrzeżenia w trybie art. 138 u. h. na podstawie nieprawomocnej klauzuli egzekucyjnej, nadanej wekslowi w myśl art. 161^8 u. p. c.

Sąd Okręgowy, wbrew powyższej zasadzie, uznał iż wniesienie ostrzeżenia nie ma żadnego skutku pod względem przerwania przedawnienia, dopuścił się więc, jak słusznie podnosi skarga kasacyjna, błędnej wykładni art. 103 pr. weksl., a nadto wskutek tego błędnego założenia nie zajął się zbadaniem, czy istotnie wniesienie ostrzeżenia hipotecznego dokonane zostało przed upływem przedawnienia, które rozpoczęło nanowo swój bieg po przerwaniu przez uzyskanie 5 czerwca 1930 r. klauzuli egzekucyjnej, w tym więc punkcie Sąd Okręgowy dopuścił się także naruszenia art. 143 u. p. c.

Z tych zasad Sąd Najwyższy zaskarżył wyrok Sądu Okręgowego we Włocławku z powodu obrazy art. 103 pr. weksl. i art. 142 u. p. c. uchyla i sprawę do ponownego rozpoznania w innym składzie Sędziów Sądowi Okręgowemu w Toruniu Wydziałowi Zamiejscowemu w Włocławku przekazuje.

Wyrok powyższy, wydany w ramach dawnej obowiązującej na terenie b. zaboru rosyjskiego Ustawy Postępowania Cywilnego, zawiera tezę aktualną również i pod rządami obowiązującego obecnie Kodeksu Postępowania Cywilnego, a mianowicie przy wznoszeniu ostrzeżeń hipotecznych z t. zw. pierwszego wypisu nakazu zapłaty (art. 463 K. P. C.).

Rola Sądu Najwyższego w ograniczeniu nadmiernych wynagrodzeń w przedsiębiorstwach.

Ciekawe zagadnienie proceduralne powstało przed Sądem Najwyższym z racji z udzielonego mu przez ustawę prawa do redukowania nadmiernych wynagrodzeń w przedsiębiorstwach. W tym przedmiocie Sąd doszedł do następującej konkiuzji:

Z mocy art. 7 rozporządzenia Prezydenta Rzp. z 21 września 1932 r. o ograniczeniu nadmiernych wynagrodzeń w przedsiębiorstwach, Sąd Najwyższy rozpoznaje spory, powstałe na tle ograniczeń nadmiernych wynagrodzeń w przedsiębiorstwach, w charakterze instancji merytorycznej. Od odwołań w powyższych sprawach do Sądu Najwyższego kaucja kasacyjna nie podlega pobraniu.

Przepis art. 1 powołanego rozporządzenia odnosić się może jedynie do przedsiębiorstw, których działalność nie została przerwana przez postanowienie ich likwidacji.

(Orzeczenie Izby Cywilnej (sek. 1) Sądu Najwyższego z 4/25 maja 1934. — C. I. 634/34.).

Sąd Najwyższy w sprawie Stanisława J. przeciwko Towarzystwu Akcyjnemu P. C. „W." i innym o uznanie decyzji ograniczającej wysokość wynagrodzenia za nieważną, odwołanie Towarzystwa Akcyjnego P. C. „W." i innych od postanowienia Sądu Okręgowego w Warszawie oddalił oraz postanowił zwrot wpłaconej kaucji kasacyjnej.

Wyrok swój umotywował Sąd Najwyższy w sposób następujący:

Stanisław J. w pozwie przeciwko firmie „S. C." spółka z ogranicz. odpowiedzialnością i inn. żądał uznania za nieważną decyzję Komisji Likwidacyjnej

firmy „S. C." z 8 kwietnia 1933 r., ograniczającej wynagrodzenie powoda, jako dyrektora firmy, za czas od 1 lipca 1932 r. do 31 grudnia 1932 r. do kwoty 1000 zł. i ewentualnego ustalenia wysokości tegoż wynagrodzenia w wysokości z pozwaną firmą umówionej — 5.000 zł. miesięcznie.

Sąd Okręgowy po przesłuchaniu świadków na fakt wysokości płac osób, zatrudnionych w przedsiębiorstwie pozwanej firmy uwzględnił żądania pozwu całkowicie, wychodząc z założenia, iż wynagrodzenie powoda nie może być uznane za nadmierne wobec płac członków zarządu firmy pozwanej, iż straty bilansowe firmy nie mają znaczenia dla sprawy niniejszej, gdyż przedsiębiorstwo pozwanej firmy „S. C." było tylko pomocniczem dla szeregu cementowni, od których zależało prowadzenie powyższego przedsiębiorstwa na tych lub innych zasadach, iż zbędna jest ekspertyza dla ustalenia obrotów i strat przedsiębiorstwa, ich natury i przyczyny, iż wreszcie powodem wydania rozporządzenia z 21 czerwca 1932 r. o ograniczeniu nadmiernych wynagrodzeń w przedsiębiorstwach (Dz. U. R. P. Nr. 52, poz. 496) było utrzymanie mocy finansowej przedsiębiorstw istniejących, a nie normowanie wypłat z funduszów przedsiębiorstw likwidujących się.

W odwołaniu od orzeczenia Sądu Okręgowego pozwane firmy wskazują, iż przesiębiorstwo, w którem powód pracował, nie miało zdolności płatniczej i okoliczność tę, zarówno jak wysokość obrotów, strat i ich przyczynę pragnęli odwołujący się udowodnić przez ekspertyzę ksiąg, który to dowód Sąd Okręgowy bezzasadnie odrzucił z naruszeniem przepisów §§ 8 i 9 rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości z 5 sierpnia 1932 r. (Dz. U. Nr. 70, poz. 640), w myśl których dopuszczalne są dowody nawet przez strony niepowołane, a w każdym razie należy sprawdzić okoliczności, na które strona się powołuje, oraz art. 304 i 315 k. p. c.

...Zwracając się do istoty sporu, zważyć należy, iż art. 1 rozporządzenia z 21 czerwca 1932 r., stanowiąc, iż wynagrodzenia osób, zatrudnionych w przedsiębiorstwach w tymże artykule wskazanych, powinny być przystosowane do zdolności zarobkowej, płatniczej i podatkowej, zadłużenia, stanu zatrudnienia, jak niemniej wysokości płac ogółu osób, zatrudnionych w danem przedsiębiorstwie, ma na celu obniżenie wynagrodzeń i przez to obniżenie kosztów administracyjnych, a tem samem obniżenie kosztów produkcji i ceny sprzedażnej wytworów przedsiębiorstw, których utrzymanie przy życiu jest wskazane, z czego wynika, iż przepis powyższy odnosić się może jedynie do przedsiębiorstw, których działalność nie została przerwana przez postanowienia ich likwidacji. Skoro więc, jak to Sąd Okręgowy ustalił i co jest poza sporem, przedsiębiorstwo pozwanej firmy „S. C.", w której powód był zatrudniony, jest w stanie likwidacji, uznać należy, iż w przypadku przepisy rozporządzenia z 21 czerwca 1932 r. nie mogą mieć zastosowania, a przeto ograniczenie wynagrodzenia powoda nie mogło być oparte na przepisach tegoż rozporządzenia. Z tych więc względów należało odwołanie oddalić, zważywszy zaś, iż odwołanie w sprawie niniejszej nie jest skargą kasacyjną, iż zatem kaucja kasacyjna została niesłusznie pobrana, należało postanowić zwrot wpłaconej kaucji.

PRZEGLĄD KONJUNKTURY

KONJUNKTURA ZAGRANICZNA.

Punkt ciężkości obserwowanej w dalszym ciągu zwyżkowej tendencji gospodarstwa światowego coraz wyraźniej przesuwa się na obie części kontynentu amerykańskiego i na Oceanję. Dzieje się to pod wpływem coraz wyraźniejszej poprawy w zamorskich krajach surowcowo-rolnych oraz w Stanach Zjednoczonych A. P., gdzie w związku z ze wzrostem siły nabywczej warstw rolniczych poziom działalności gospodarczej kraju wykazuje nader poważny wzrost.

Produkcja, obroty, ceny.

Rozmiary produkcji światowej wzrastają w dalszym ciągu. W okresie sprawozdawczym ośrodkiem najsilniejszych przejawów zwyżkowych były *Stany Zjednoczone* oraz kraje *surowcowo-rolnicze*, w pierwszym rzędzie *Ameryki Południowej* i *Oceanji*. Stosunkowo spokojniejsze tempo poprawy zaobserwowano w *Europie*, gdzie tu i ówdzie dały się zauważyć pewne objawy osłabienia rozmiarów wytwórczości. Odnosi się to w pierwszym rzędzie do *Węgier* i *Włoch*, podczas gdy w *Danji*, *Francji* i *Holandji* odnotowano utrzymany poziom.

Pod kątem widzenia wytwórczości najważniejszych surowców, produkcja światowa rejestruje powrót objawów wzrostu w zakresie wytwórczości *żelaza*, a zwłaszcza *stali*, podczas gdy wydobycie *węgla* wykazuje tendencje niejednolite, zresztą przy poziomie wyższym aniżeli w analogicznym okresie roku ubiegłego. Produkcja metali kolorowych podnosi się w dość silnem tempie przodują pod tym względem *cynk* i *miedź*.

Międzynarodowe obroty towarowe pozostają ostatnio głównie pod znakiem czynników o charakterze sezonowym. Porównywując obecny okres z analogicznym okresem r. ub., obserwuje się wzrost obrotów, dokonywanych przez kraje Ameryki Północnej i Południowej (zarówno po stronie przywozu, jak i wywozu), podczas gdy Europa wykazuje poważne straty po obu stronach bilansu. W okresie sprawozdawczym kraje Oceanji ujawniły wzrost po stronie przywozu, przy równoczesnym poważnym spadku po stronie wywozu. Wewnętrzne obroty krajowe w poszczególnych krajach świata wykazują coraz wyraźniej objawy zwyżkowe; odnosi się to w pierwszym rzędzie do sprzedaży detalicznej, co wskazuje z jednej strony na wzmożoną siłę nabywczą ostatecznego konsumenta, z drugiej — pozwala nie obawiać się zatkania kanałów wymiennych większemi zapasami, wyrzucanemi na rynek przez warsztaty przemysłowe.

Na rynku cen najważniejszych surowców światowych przebieg wydarzeń układa się dość spokojnie, z wyraźną zresztą przewagą nastrojów zwyżkowych. Na rynku *pszenicy* tendencja zwyżkowa trwa nadal, choć w nieco łagodniejszem tempie. Wiadomości o stanie zasiewów ozimych w Stanach Zjednoczonych są w dalszym ciągu niepomyślne, w związku z wymarzaniem zasiewów pod niewystarczającą pokrywą śnieżną. Poważną trudność stanowi dla farmerów sprawa zaopatrzenia bydła w paszę, co zmusza do poświęcania niższych gatunków zbóż jadalnych na cele pastewne, jak również do importu tych gatunków z Kanady. Pewne odciążenie na tym ostatnim odcinku stanowi poważny wzrost obszaru uprawy kukurydzy w Argentynie, a mianowicie z 14,3 milj. acr. w roku ub. do 17,4 w sezonie obecnym.

Silne wahania wykazują ostatnio *nasiona* i *owoce oleiste*. Doniedawna jeszcze trwająca silna tendencja zwyżkowa ustąpiła w końcu stycznia miejsca poważniejszemu załamaniu o charakterze głównie spekulacyjnym. Obecnie ceny odzyskały poważną część poniesionych strat, w związku ze stwierdzonym nieurodzajem *siemienia lnianego* i *orzechów ziemnych* w Indjach oraz zmniejszoną uprawą bawełny (siemienia bawełnianego) w Stanach Zjednoczonych. Na zaopatrzenie rynków światowych w produkty tłuszczowe tego typu niepomyślnie wpływa znaczne spożycie wewnętrzne w Mandżurji, co wydatnie zmniejszy eksport *soji* z tego kraju.

Notowania *bawełny* nie wykazały w okresie sprawozdawczym większych zmian. Tłómaczyć to należy niewyjaśnioną sytuacją w sprawie ważności umów z klauzulą złotą oraz pewnem osłabieniem zakupów ze strony przemysłu amerykańskiego. Statystyczne położenie tego surowca uznać należy za nader pomyślne w związku ze spadkiem zapasów świątecznych w ciągu ostatniego roku z 10, do 7,9 miljonów bali. Na rynku wełny sytuacja w dalszym ciągu pomyślna. Ostatnio aukcje wełniane w Australji i Nowej Zelandji miały przebieg nader pomyślny, przy dominującej roli Japonji i Anglji jako nabywców. W Afryce Południowej większe partje zakupił ostatnio przemysł niemiecki.

Metale kolorowe wykazują naogół tendencje spokojne, względnie wzajemnie się kompensujące. Na układ cen *miedzi* niepomyślnie wpływa niewyjaśniony przebieg konferencji nowojorskiej. Pewną poprawę odnotowano natomiast w zakresie *cyny* i *ołowiu*. W zakresie *cynku* ceny nie ujawniają większych zmian.

Na odcinku towarów kolonjalnych poprawiły się ceny *kawy* — pod wpływem oświadczenia Brazylji o kontynuowaniu polityki interwencyjnej. Zwiększa się popyt na *kakao*.

Rynek pieniężny, walutowy i lokacyjny.

W ostatnich czasach międzynarodowy rynek pieniężny i walutowy pozostawał głównie pod wpływem hausse'y dolara, wywołanej możliwością przywrócenia ważności klauzuli złota przez Sąd Najwyższy. Dopiero w końcu stycznia przystąpił Fundusz Interwencyjny do kontrakcji, dając wyraz nastawieniom rządowym utrzymania dolara na dotychczasowym poziomie, nawet gdyby wyrok Sądu Najwyższego wypadł dla rządu niepomyślnie. W związku z tem nastąpiło w lutym uspokojenie, które przywróciło poprzednią relację pomiędzy poszczególnemi walutami.

W *Londynie*, pod wpływem zwyżki dolara i odpływu kapitałów do Stanów Zjednoczonych, dyskonto prywatne podniosło się do $^{7}/_{16}$%, zaś stopa pieniądza dziennego nawet do 1%. Po przełamaniu tej tendencji, stopa dyskontowa wróciła do poziomu $^{5}/_{16}$ — $^{3}/_{8}$%, zaś pieniądza dziennego — do ¼%. O obecnej płynności rynku pieniężnego świadczy obniżenie się stopy, stosowanej przy dyskoncie weksli skarbowych, do $^{1}/_{5}$% per annum.

Te same momenty, które spowodowały usztywnienie londyńskiego rynku pieniężnego, podniosły również stopę kredytu krótkoterminowego w *Paryżu*, a mianowicie do 1¾% w zakresie pieniądza dziennego 2¼% w zakresie dyskonta prywatnego; w początkach stycznia analogiczne cyfry wynosiły: ¾% dla pieniądza dziennego i 1¾% dla dyskonta prywatnego. Ten stan rzeczy, jak również pozostające w związku z tem zaniechanie zapowiedzianego przez banki prywatne

obniżenia stopy lombardowej, ogromnie utrudniły rządowi francuskiemu emitowanie poważniejszej serji weksli skarbowych w końcu stycznia.

Płynność panująca w dalszym ciągu i od dłuższego czasu na *nowojorskim* rynku pieniężnym była tak znaczna, że nie zdołał jej zwiększyć zaobserwowany w okresie hausse'y dolara dopływ złota i kapitałów z Europy. Jedynym skutkiem tego ostatniego zjawiska był dalszy wzrost depozytów bankowych w Bankach Rezerwy Federalnej.

Usztywnienie obserwowane w ten sposób na najważniejszych rynkach pieniężnych świata w drugiej połowie stycznia, pozostało bez wpływu na rynek *berliński*, gdzie, przeciwnie, odnotowano nawet objawy dalszego odprężania, ujawniające się spadkiem stopy pieniądza dziennego z 3¾ — 4% do $3^3/_8$%, zaś dyskonta prywatnego z 3½ do $3^3/_8$%.

Po uspokojeniu się tendencyj, wywołanych omówioną wyżej zwyżką dolara, wędrówki kruszcu z kraju znacznie osłabły. W okresie ostatniego miesiąca zapas kruszcu w amerykańskiej instytucji emisyjnej podniósł się z 5.362 milj. dolarów do 5.732 milj., podczas gdy we Francji spadł w tym samym czasie z 82.018 do 81.880 milj. franków; tak słaby stosunkowo spadek zapasu złota przypisać należy tej okoliczności, że znaczna część odpływu do Stanów Zjednoczonych została skompensowana przypływem z Jugosławji i Rosji. Spośród innych banków emisyjnych większe zmiany odnotowały jedynie Bank Szwajcarski, gdzie zapas złota w ciągu stycznia zmniejszył się z 1.910 do 1.838 milj. franków szwajcarskich, oraz Bank Holenderski, rejestrujący spadek z 842 do 816 milj. guldenów w tym samym czasie.

M. I. D.

Wskaźnik kursów na giełdach światowych.

	1932	1933	1934	1935	
	31.XII.	28.XII.	31.XII.	1.II.	15.II.
Paryż (Agence Econ. & Financ.)					
Indeks ogólny	75,8	74,4	58,0	60,9	61,6
Renty państwowe	91,6	80,6	87,7	91,4	90,4
Londyn (Financial News)					
30 akcyj przemysłowych	67,6	83,7	94,2	95,4	94,1
20 papierów procentowych	124,0	128,7	139,9	141,0	139,0
New York (Dow Jones)					
30 akcyj przemysłowych	59,93	99,29	100,26	101,69	103,05
20 public. util. akcyj	27,50	23,06	17,00	17,25	16,64
40 pożyczek	77,74	83,97	95,12	96,27	96,85
Berlin (Frankfurter Zeitung)					
15 pożyczek	80,45	88,15	95,42	97,64	97,42
25 akcyj	87,41	94,57	100,72	107,61	106,72

KONJUNKTURA KRAJOWA

Produkcja, obroty i ceny. Wskaźnik ogólny produkcji przemysłowej obniżył się stosunkowo dość znacznie, bo z 65,0 w grudniu 1934 r. do 59,6 w styczniu 1935. Zniżka ta miała jednak wiele cech przypadkowości, i związana była popierwsze z nieregularnością wahań sezonowych, tak częstą w okresie depresji (tem

naprzykład należy tłumaczyć spadek stanu zatrudnienia w przemyśle spożywczym, głównie cukrownictwie), i po-drugie, z wpływem silnych mrozów w pierwszej połowie stycznia, a po trzecie, z może intensywniej niż poprzednio stosowanym unieruchomieniem zakładów na okres świąteczny. Mrozy są zawsze przeszkodą w transporcie i pracach na wolnym powietrzu, lub wymagających pewnej stałej temperatury, jak naprzykład prace malarskie przy wykańczaniu gotowych fabrykatów. Stanowią one pozatem o większym rozchodzie na paliwo do pędzenia maszyn i opałowe, możliwe jest więc, iż nastąpiło pewne świadome zahamowanie produkcji w warsztatach o niewykorzystanej zdolności produkcyjnej, i przesunięcie wykonania zamówień na okres nieco późniejszy. Spodziewać się należy, iż w lutym nastąpi zwyżka wskaźnika, która skompensuje ten przypadkowy spadek wskaźnika ogólnego w styczniu. Należy pozatem stwierdzić, iż w hutnictwie żelaznem wystąpił wzrost produkcji, co spowodowało, iż wskaźnik produkcji dóbr wytwórczych spadł w mniejszym stopniu (z 57,9 do 54,1), niż wskaźnik produkcji dóbr konsumcyjnych spadł (z 69,7 do 61,9). Na to ostatnie wpłynęło zmniejszenia wytwarzania we włókiennictwie, przemyśle spożywczym i w szeregu innych przemysłach.

W układzie wskaźników cen nie zachodzą większe zmiany. Lekko zniżkowa tendencja utrzymuje się w dalszym ciągu. Stopniowo postępuje więc proces przystosowania się do zmienionych i obniżonych na jesieni kluczowej ceny węgla. Poważną niewątpliwie przeszkodą do podjęcia ruchu inwestycyjnego w przemyśle na szerszą skalę jest powszechny, nietylko u nas, wysoki poziom cen dóbr produkcyjnych. W dziedzinie surowców i kosztów budowli sytuacja niewątpliwie przedstawia się lepiej, niż na innych odcinkach, aczkolwiek i tutaj zagraża zwyżka cen cementu, naskutek powstania nowego kartelu. Sztywnością odznaczają się ceny maszyn. Roboty publiczne, prowadzone w celu zapewnienia zarobków bezrobotnym są drogie: stosuje się bowiem tutaj bardziej ekstensywne pod względem robocizny sposoby produkcji, i w rezultacie naskutek mniejszej wydajności, produkt robót publicznych jest droższy, niż by mógł być, gdybyśmy zatrudnili tą samą ilość bezrobotnych lecz stosując bardziej kapitalistyczne metody produkcji, np. maszyny do mechanicznego kopania i t. p.

Największe może znaczenie ma na tym odcinku wysoki poziom stopy procentowej od kredytu długoterminowego, znacznie wyższy, niż obecna lub oczekiwana obecnie rentowność zainwestowanego kapitału. Zjawisko to nadal jest konstatowane i zagranicą, przez takie autorytety ekonomiczne jak J. M. Keynes, i stanowi niewątpliwie najpoważniejszą przeszkodę do dalszego rozwoju poprawy konjunktury.

Rynek pieniężny i lokacyjny.

Jak stwierdza J. M. Keynes, ważniejszym czynnikiem, wpływającym na decyzje przedsiębiorców jest nie sam poziom absolutny stopy, lecz przewidywana tendencja, zniżkowa lub zwyżkowa stopy. Istotnie, oczekując na zniżkę stopy, przedsiębiorca liczy się zarazem z polepszeniem ogólnych warunków zbytu, jego zwiększeniem. Wówczas też może oczekiwać rentowności projektowanych przezeń inwestycyj. Nasze poruszenia deflacyjne były na tym odcinku zbyt mało skuteczne i zniżka stopy — zbyt łagodna dotychczas, niewystarczająca. Stopa procentowa jest zbyt sztywna. Program szeregu posunięć, zdążających do stopniowego obni-

żania poziomu stopy, co w naszych warunkach jest całkowicie możliwe, jest niewątpliwie zasadniczym postulatem naszej polityki konjunkturalnej.

Obecnie należy stwierdzić, iż w ostatnich paru miesiącach tendencja zniżkowa stopy jest słabsza, niż była dotychczas. Najczęściej przez banki pobierana stopa dyskontowa podniosła się w grudniu z 8,8% do 8,9%. Tłumaczy się to częściowo nieco pogorszoną wypłacalnością na przełomie roku. Tłumaczenie to jest jednak niewystarczające. Istotnych bowiem przyczyn, któreby mogły powodować pogorszenie wypłacalności trudno znaleźć. Natomiast banki i przedsiębiorstwa, korzystając z niewątpliwej poprawy rentowności, i możności odpisania niepewnych dłużników, zapewne starały się oczyścić portfele i zaprzestały prolongować weksle dłużników bardziej beznadziejnych. Okoliczność ta mogła spowodawać niewielki zresztą wzrost sumy protestowanych weksli i odsetka protestów. Trudno jednak widzieć w tem przejściowem zjawisku powodów do podnoszenia stopy procentowej.

Tembardziej wydaje się ta tendencja nieuzasadniona, iż zbiór wkładów w styczniu przedstawiał się naogół dobrze. Instytucje oszczędnościowe uzyskały silny dopływ nowych wkładów (abstrahując od dopisanych w tym miesiącu odsetek), na czele ich stała, jak zwykle P. K. O.. Z danych ankietowych o najbardziej czynnych placówkach bankowych, możemy skonstatować, iż przyrost wkładów wyniósł w styczniu 5,6 milj. zł., suma ta przekracza prawdopodobnie wysokość dopisanych odsetek o parę miljonów złotych. Rozszerzając kredyty w tym miesiącu, zresztą nieznacznie, banki potrafiły spłacić swe zadłużenie redyskontowe i w rachunkach korespondencyjnych, krajowe i zagraniczne, zakupiły również pewien pakiet biletów skarbowych. Operacje te dokonano, zmniejszając o 10 milj. zł. stan rezerw gotówkowych, i korzystając z dopływu wkładów. Przekazały banki pozatem ok. 3 milj. zł. do banków zagranicznych w postaci lokat, wzgl. kredytów krótkoterminowych, i jednocześnie wypłaciły z rachunków bieżących ok. 2 milj. zł. swym klijentom na uruchomienie produkcji. Liczby powyższe, jako ankietowe, są ułamkowe, oddają jednak, zdaje się, właściwie, ogólne tendencje rynkowe.

W zakresie stosunków walutowych nie zaszły żadne większe zmiany. Zapotrzebowanie dewiz jest w styczniu zazwyczaj wyższe z powodów sezonowych. Jak stwierdzamy wyżej, mieliśmy również i spłaty kredytów zagranicą i przekazanie tamże kapitałów obrotowych banków w postaci lokat i kredytów. Stan rezerw kruszczowo-walutowych Banku Polskiego obniżył się prawie o 7 milj. zł., miało to jednak charakter przejściowy, i związany z sezonowemi operacjami banków, a poczęści i obsługą długów zagranicznych Państwa. W grudniu banki, dążąc do „fryzowania" bilansów, zadłużyły się w bankach zagranicznych, obecnie kredyty te zostały spłacone.

Na rynku lokacyjnym w styczniu wystąpiła lekka poprawa w dziedzinie papierów o stałem oprocentowaniu. Przeciętna rentowność pożyczek państwowych spadła z 11,68% do 11,19%, rentowność listów zastawnych obniżyła się z 11,11% do 10,31%. Oznaczało to zwyżkę kursów, niezależną od zbliżania się terminów wypłaty kuponów. Kursy akcyj natomiast miały lekką tendencję zniżkową (jeśli abstrahujemy do akcyj Banku Polskiego, i innych, rzadziej notowanych). Jednakże spadek kursów był nieznaczny, wskaźnik obniżył się z 21,3 do 20,9 w styczniu, i jest wobec powyższego wyższy o 3,5 punkty od wskaźnika w styczniu r. 1934. Winą niskiego poziomu kursów akcyj jest m. in. ta okoliczność, iż jest brak nowych emisyj, i kapitał obrotowy w postaci pakietów akcyj, będący przedmiotem

regularnych transakcyj giełdowych nie odnawia się i jest nieznaczny. Poprawa tego stanu rzeczy na dalszą metę nastąpi, gdy zgodnie ze zwyczajami zachodnio-europejskiemi rozdrobnimy akcje na mniejsze odcinki, umożliwiając bardziej ożywioną działalność emisyjną w oparciu się na szersze masy oszczędzających. Obecne przepisy prawne uniemożliwiają takie rozdrobnienie.

Rekapitulując, stwierdzimy, iż w sytuacji rynku pieniężnego i lokacyjnego w styczniu dało się zauważyć szereg zmian o charakterze sezonowym. Nie dało się zauważyć większego ożywienia działalności kredytowej; zauważmy tu, iż mówimy zwykle o upłynnianiu się rynku, nie wypowiadając się co do stopnia absolutnego płynności. Ten zaś jest nadal niezadawalający. Dopływ wkładów świadczy, iż kapitalizacja w społeczeństwie postępuje, predestynowane do rzutkości i inicjatywy prywatne placówki bankowe prowadzą nadal zbyt powściągliwą politykę kredytową. Nie miałyby racji, gdyby chciały tłumaczyć ten brak ekspansji przez brak zapotrzebowania na kredyt. Brak jest popytu na kredyt przy obecnej cenie tego kredytu. Oczywista rzecz, w razie obniżki stopy procentowej popyt na kredyt zwiększy się, powstaną większe możliwości ekspansji handlowej dla klijentów banków, t. j. przemysłowców, i w wyniku tego, wkłady w bankach prywatnych, pochodzące z tychże sfer, związanych z przemysłem, poczną szybciej wzrastać. Dźwignią, która może uruchomić ten proces, jest zniżka stopy procentowej. *(W. S.)*.

KRONIKA

KRONIKA KRAJOWA

Bank Polski w styczniu 1935 r.

W ciągu stycznia zapas złota powiększył się o 1,4 milj. zł. do 504,7 milj. zł. Stan pieniędzy zagranicznych i dewiz obniżył się o 8,2 milj. zł. do 20,1 milj. zł.

Portfel wekslowy zmniejszył się w ciągu stycznia o 35,2 milj. zł. do 618,8 milj. zł., portfel zdyskontowanych biletów skarbowych — o 20,5 milj. zł. do 27,5 milj. zł. oraz stan pożyczek zabezpieczonych zastawami — o 2,0 milj. zł. do 52,6 milj. zł. W rezultacie ogólna suma wykorzystanych kredytów zmniejszyła się o 57,7 milj. zł. do 698,8 milj zł.

Zapas polskich monet srebrnych i bilonu wzrósł o 9,0 milj. zł. do 44,7 milj. zł.

Natychmiast płatne zobowiązania zmniejszyły się o 6,8 milj. zł. do 233,7 milj. zł.

Obieg biletów bankowych — w wyniku wyżej omówionych zmian — spadł o 44,0 milj. zł. do 937,1 milj. zł.

Pokrycie złotem wzrosło z 44,87% na ultimo grudnia do 47,13% w końcu stycznia 1935 r. i przekracza normę statutową o przeszło 17 punktów.

Państwowy Bank Rolny w styczniu 1935 roku

W styczniu r. b. ogólna suma bilansowa Państwowego Banku Rolnego uległa znacznemu zwiększeniu z powodu włączenia do działu funduszów administrowanych, likwidowanych należności b. instytucyj kredytowych rosyjskich i niemieckich, które do tej pory stanowiły odrębny dział prowadzony przez Bank w zakresie zleconym, i nieobjęte były bilansem Banku. Włączenia tego dokonano w związku ze zmianą ustawy o Funduszu obrotowym Reformy Rolnej. Ogółem wprowadzono do bilansu Banku z tytułu wymienionych należności 262,8 milj. zł., z czego przypada na należności b. Banków Włościańskiego i Szlacheckiego 69,9 mil. zł. na należności zaś b. instytucyj poniemieckich — 192,9 mil. zł.

Ponadto w aktywach Banku w miesiącu styczniu r. b. pojawił się nowy rachunek „Należności ustalone do odpisania z Funduszu Oddłużenia", na którym do tej pory zaksięgowano kwoty, przypadające na obniżenie oprocentowania w racie październikowej 1934 r. od pożyczek w listach zastawnych i obligacjach meljoracyjnych oraz sumy spisa-

ne z r-ku „Wątpliwi Dłużnicy", w łącznej wysokości 5,3 milj. zł.

Jeśli chodzi o bieżące operacje, bilans Banku na dzień 1 lutego r. b. w porównaniu z bilansem na dz. 1 stycznia r. b. wykazuje następujące zmiany:

Po stronie czynnej:

Kredyty krótko i średnioterminowe zmniejszyły się o 6,0 milj. zł. do 184,8 mil. zł., przyczem pożyczki zabezpieczone wekslami i innemi dokumentami wzrosły o 0,4 mil. zł. do 81,6 mil. zł., należności z układów konwersyjnych o 3,0 mil. zł. do 28,9 mil. zł., natomiast pożyczki towarowe zmniejszyły się o 0,2 mil. zł. do 6,0 mil. zł., weksle zdyskontowane (bez weksli dyskontowanych na akcje zlecone) o 9,2 mil. zł. do 68,3 mil. zł.

Kredyt długoterminowy w listach zastawnych i obligacjach meljoracyjnych wzrósł o 0,1 mil. do 284,3 mil. zł. Stan zaś rachunku „Dłużnicy za nabyte grunty", zwiększył się o 0,9 mil. zł. do 32,9 mil. zł.

Pożyczki z funduszów rządowych, administrowanych przez Bank, wzrosły o 263,4 mil. zł. do 789,8 mil. zł. Na wzrost ten wpłynęło głównie wspomniane wyżej wprowadzenie do bilansu likwidowanych należności b. instytucyj kredytowych rosyjskich i niemieckich.

Po stronie biernej:

Kapitały własne w sumie 137,0 mil. zł. pozostały bez zmiany, natomiast lokaty terminowe skarbowe zmniejszyły się o 0,1 mil. zł. do 2,1 mil. zł. Wkłady wzrosły o 14,1 mil. zł. do 77,6 mil. zł., rachunki zaś czekowe spadły o 5,6 mil. zł. do 36,1 mil. zł. Stan rachunku „Banki Nostro zagraniczne" wzrósł o 0,3 mil. zł. do 7,7 mil. zł. Redyskonto w Banku Polskim zmniejszyło się o 3,3 mil. zł. do 166,5 mil. zł., z czego na akcje zlecone przypada 96,0 mil. zł. Fundusz Oddłużenia w sumie 92,5 mil. zł. nie uległ zmianie. Stan emisji listów zastawnych i obligacyj meljoracyjnych zwiększył się o 0,1 mil. zł. do 282,8 mil. zł. Stan funduszów rządowych, administrowanych przez Bank, wzrósł o 262,7 mil. zł. do 834,2 mil. zł. głównie wskutek wprowadzenia do bilansu Banku pożyczek i rat. b. banków rosyjskich i pruskich.

Suma bilansowa w związku z omawianemi na wstępie zmianami zwiększyła się wydatnie, mianowicie o 256,7 mil. zł. do 1.945,7 mil. zł.

P. K. O. w styczniu b. r.

Wkłady oszczędnościowe w P.K.O. wzrosły w styczniu b. r. o nienotowaną dotychczas liczbę 16.987 tys. zł. i osiągnęły na ultimo miesiąca 641.021 tys. zł.

Nowych książeczek oszczędnościowych otwarto w tym okresie 45.760 tak, że ilość oszczędzających osiągnęła na koniec miesiąca 1.516.885 osób.

Ogólny obrót czekowy P.K.O. w miesiącu sprawozdawczym wynosił 2.197,2 milj. zł. Z sumy tej na obrót gotówkowy przypadało 518,9 milj. złotych, a na obrót bezgotówkowy 1.678,3 milj. zł., czyli że operacje bezgotówkowe wyniosły 76,4% całego obrotu czekowego P.K.O.

Stan na kontach czekowych na ultimo m-ca sprawozdawczego obniżył się o 35,3 milj. do kwoty 198,4 milj. zł.

W Dziale Ubezpieczeń na Życie P.K.O. uzyskano w styczniu 5.260 nowych polis ubezpieczeniowych, na kwotę ubezpieczenia 6,8 milj. złotych.

Stan czynnych polis na ultimo miesiąca wynosił 95.006 na łączną sumę ubezpieczenia 150,9 milj. zł.

W grupie operacyj czynnych, portfel papierów wartościowych własnych i funduszu zapasowego wzrósł w miesiącu sprawozdawczym o 10,5 milj. zł. do kwoty 625,8 milj. zł. Kredyty bezpośrednie, a mianowicie skup weksli i akceptów, pożyczki wekslowe oraz pożyczki pod zastaw papierów wartościowych wynosiły na dzień 31. I. 1935 r. 30,6 milj. zł., w czem największą pozycję, wynoszącą 11,8 milj. zł., stanowią pożyczki na zastaw papierów wartościowych.

Pogotowie kasowe w styczniu w stosunku do natychmiast płatnych zobowiązań wynosiło, tak jak i w poprzednim miesiącu, 26%.

Sytuacja banków prywatnych w grudniu 1934 r.

Sytuacja Banków prywatnych według łącznego bilansu, sporządzonego przez komisarjat bankowy ministerstwa skarbu dla 43 banków i 8 większych domów bankowych przedstawiała się w grudniu roku ubiegłego w porównaniu do listopada, następująco:

Po stronie biernej wkłady zwiększyły się o 6,2 milj. do 438,9 milj. zł., natomiast pewien spadek wykazały salda

kredytowe rachunków bieżących, a mianowicie o blisko 2 miljony do 157,4 milj. zł. Redyskonto weksli wzrosło o 7,9 milj. do 140,5 milj. zł., zaś dyskonto akceptów Banku Akceptacyjnego w dalszym ciągu podniosło się o 2,8 milj. do 32 miljonów złotych.

W stanie czynnym bilansu banków pozycja weksli zdyskontowanych zwiększyła się o 5,2 milj. do sumy 337,3 milj. zł., natomiast suma kredytów na rachunkach bieżących — salda debetowe — obniżyła się do 431,2 milj. zł., a pożyczki terminowe do 70,3 milj. zł. Blisko o 1 miljon złotych wzrosła kwota należności z tytułu wkładów konwersyjnych — do 27,2 milj. zł. Długoterminowe pożyczki hipoteczne w sumie 145 miljonów zł., pozostały na poziomie z końca listopada roku ubiegłego.

Suma bilansowa banków prywatnych wzrosła z 1.836,7 milj. do 1.929,8 miljonów na ultimo grudnia 1934 roku.

Kredyt długoterminowy w III kw. 1934 r.

Według statystyki Min. Skarbu stan pożyczek emisyjnych w 24 instytucjach kredytu długoterminowego (bez banków państwowych) wynosił na dzień 30. IX. 34 r. — 896,7 milj. zł., zmniejszył się więc w porównaniu ze stanem na koniec poprzedniego kwartału o 1,6 milj. zł. Stan emisji listów zast. i obligacyj wynosił 891,4 milj. wobec 893,1 milj. zł., zmniejszył się więc w ciągu III kwartału o 1,7 milj. Na różnicę 5,3 milj. zł. między sumą pożyczek nieumorzonych a sumą emisji składają się głównie pożyczki gotówkowe, powstałe z konwersji rat zaległych (wzrost o 6,2 milj.), t. zn. pożyczki dodatkowe T. K. Z. w Warszawie, oraz emisja 10% obligacyj przez T. K. Z. we Lwowie. W III kwartale odbywało się przewalutowanie pożyczek w walutach obcych na pożyczki w złotych w myśl dekretu walutowego z 12/VI. 34 r. Wskutek przewalutowania stan pożyczek złotowych zwiększył się o 86,9 milj. przy równoczesnym spadku pożyczek w obcych walutach. Spadek ogólnego stanu pożyczek i emisyj tłumaczy się normalną amortyzacją zwaloryzowanych pożyczek przedwojennych, które nie są objęte ustawową karencją.

Stan emisyj na 30/IX. w poszczególnych kategorjach instytucyj przedstawiał się następująco (w milj. zł.):

Tow. Kredytowe Ziemskie	411,4
Wileński Bank Ziemski	75,0
Tow. Kredytowe miejskie	321,8
Tow. Kred. Przemysłu Pol.	37,4
Banki hipoteczne i komun.	45,8
razem	891,4

Stan rat zaległych zwiększył się w III kw. o 10 milj. zł., osiągając łączną sumę 118,7 milj. zł., przyczem wzrost zaległości wykazują prawie wszystkie instytucje.

Towarzystwo Kredytowe Ziemskie w Warszawie w r. 1932/33.

W związku z wydaną w końcu 1932 roku ustawą o obniżeniu oprocentowania i przedłużeniu okresów umorzenia wierzytelności długoterminowych i wydanemi do tej ustawy rozporządzeniami wykonawczemi, Towarzystwo Kredytowe Ziemskie w Warszawie przeprowadziło w roku Sprawozdawczym konwersję swych wierzytelności. Cała działalność Towarzystwa musiała też być dostosowana do przeprowadzanej przez Rząd akcji oddłużeniowej rolnictwa. Towarzystwo przeprowadziło obniżkę oprocentowania do 4½% w stosunku rocznym 7 i 8% pożyczek. Okres umorzenia dla pożyczek 8% złotych serji bezterminowych i 7% dolarowych serji z r. 1928 i 1931 ustalony został na lat 55 licząc od raty grudniowej 1932 r. z 3 letnim okresem wstrzymania spłaty kapitału. Część 8% pożyczek dolarowych serji z r. 1924 poręczona przez Skarb Państwa otrzymała okres umożenia lat 10, bez zastosowania 3 letniego okresu ulgowego, a pozostała część tych pożyczek nieporęczona przez Skarb Państwa została skonwertowana na warunkach poprzednio omówionych pożyczek. Równocześnie skonwertowane zostały listy zastawne wypuszczone na podstawie skonwertowanych pożyczek. Zniżce oprocentowania do 4½% uległy również obligacje oparte na opłatach administracyjnych, a ich okres umorzenia przedłużono na lat 56, z 3 letnim okresem ulgowym wolnym od spłat kapitału.

Ogłoszony bilans Towarzystwa z dnia 31 października 1933 r. wykazuje w porównaniu z rokiem poprzednim dość znaczne zmiany, głównie w związku z przeprowadzoną akcją konwersyjną. Po stronie czynnej pożyczki w listach zastawnych wykazują spadek o 17.675 tys.

do kwoty 232.124 tys. zł. Na ten dość znaczny spadek wpłynęła w dużym stopniu różnica kursu dolara przy przeliczaniu listów dolarowych z 1924 (5,95 zł. za 1 $, wobec 8,90 zł. w roku 1932). Nową pozycją są pożyczki w sumie 5.350 tys. zł. powstałe na podstawie art. 16 Ustawy z grudnia 1932 roku, która upoważnia Towarzystwo do zapisywania na swoją rzecz na nieruchomościach obciążonych, pożyczek dodatkowych w 4½% listach zastawnych lub w gotowiźnie w wysokości nieprzekraczającej 5% sumy nominalnej wierzytelności konwertowanych. Długi ciążące na dobrach z tytułu obligacyj opartych na opłatach administracyjnych nieznacznie się zmniejszyły bo zaledwie o 123 tys. do 53.627 tys. zł. Silny spadek, bo z 37.466 tys. do 14.554 tys. wykazują bieżące należności z dóbr, lecz spadek ten został wywołany przeniesieniem znacznej części należności bieżących do nowej pozycji „należności ulegające rozpoznaniu i decyzji T-wa co do konwersji" figurującej z kwotą 33.272 tys. zł. W ten sposób ogólna suma należności T-wa wykazuje poważniejszy wzrost. Lokaty Towarzystwa w bankach zwiększyły się dość znacznie bo o 3.158 tys. do 10.319 tys. zł. Silny spadek wykazuje stan papierów procentowych należących do funduszów ruchomych T-wa zł. 1.181 tys. do 666 tys. a papierów procentowych własnych będących zabezpieczeniem kredytów z 38758 tys. do 7.917 tys. zł. Zaliczenie udzielone Bankowi Ziemiańskiemu w likwidacji zmniejszyły się o 4.668 tys. do 18.166 tys. zł. wskutek odpisu na pokrycie części strat tego banku z funduszu na jego likwidację oraz częściowo wskutek spadku kursu dolara w której to walucie część zaliczeń figuruje. Po stronie biernej odpowiednio do spadku pożyczek w listach zastawnych zmniejszyła się emisja listów zastawnych. Wspomnianej wyżej w aktywach pozycji pożyczek z art. 16 Ustawy z dnia 20.XII.1932 r. odpowiada po stronie biernej „fundusz konwersyjny" z art. 16 Ustawy z dn. 20.XII.1932 r. w kwocie 5.457 tys. zł. Zadłużenie Towarzystwa w Banku Polskim na r-ku otwartego kredytu, które wynosiło w 1932 roku 9.584 tys. zostało zlikwidowane, natomiast zdyskontowane zostały w Banku Polskim akcepty Banku Akcentacyjnego na kwotę 18.000 tys. zł. Fundusz rezerwowy zwiększył się o 1.177 tys. do kwoty 8.673 tys. zł. a fundusz do rozporządzenia Ogólnego Zebrania Władz T-wa o 595 tys. do 3.248 tys. zł., podczas gdy fundusz gwarancyjny specjalny zmniejszył się o 716 tys. do 4.249 tys. zł. Zaciągnięta dla Banku Ziemiańskiego pożyczka w dolarach zmniejszyła się o 2.294 tys. do 4.627 tys. zł. wskutek spadku kursu waluty amerykańskiej.

W zestawieniu wydatków i dochodów Towarzystwa suma dochodów zmniejszyła się o 267 tys. do kwoty 4.170 tys. zł. Wydatki wynosiły 3.369 tys. wobec 2.597 tys. zł. w roku poprzednim, wskutek silnego wzrostu pozycji wypłaconych procentów, prowizyj, oraz strat na różnicach kursowych. Nadwyżka dochodów nad wydatkami wynosiła zatem w roku sprawozdawczym 804 tys. wobec 1.840 tys. zł. w roku poprzednim, z czego na fundusz rezerwowy przelano 209 tysięcy a na rachunek „Fuduszu do rozporządzenia Ogólnego Zebrania Władz Towarzystwa" 595 tysięcy zł. *(s. o.)*.

Wymiana akcyj 1-ej emisji w Banku Polskim

W okresie od 1 kwietnia do 31 grudnia 1934 roku Bank Polski wymienił 885,559 akcyj I emisji na akcje nowego wzoru, przyczem wydano 411.400 akcyj imiennych oraz 474.159 akcyj na okaziciela. Pozatem w posiadaniu skarbu państwa znajdują się akcje dawnego typu II emisji w ilości 500 tysięcy sztuk.

Kapitał zakładowy Banku Polskiego wynosi 150 miljonów zł. i podzielony na 1.500.000 akcyj po 100 złotych każda. Po uwzględnieniu 47.533 akcyj, stanowiących lokatę Funduszu Emerytalnego i Funduszu Zwrotnego Banku Polskiego pozostaje jeszcze do zamiany akcyj dawnego typu na akcje nowego wzoru ogółem 66.908 sztuk.

Na imię zagranicznych posiadaczy zapisanych było w księdze akcjonarjuszów w dniu 31 grudnia roku ubiegłego 7.050 akcyj — po uwzględnieniu zamiany akcyj imiennych na akcje okazicielskie.

Do końca 1934 roku nie przedstawiono do opłaty kuponów dywidendowych z lat poprzednich od akcyj Banku Polskiego na sumę zł. 405.788.

Bank Polski wypłaci 8% dywidendy za rok 1934

W dniu 23 stycznia b. r. odbyło się pod przewodnictwem prezesa dra Władysława Wróblewskiego posiedzenie Rady

Banku Polskiego, na którem Rada wysłuchała sprawozdania dyrekcji z działalności Banku w grudniu r. ub., a następnie zatwierdziła przedstawione przez dyrekcję sprawozdanie oraz bilans Banku wraz z rachunkiem zysków i strat za rok 1934.

Rachunek zysków i strat wykazuje czysty zysk za rok 1934 w kwocie — 12,2 miljonów złotych, wobec czego rada postanowiła przedstawić walnemu zgromadzeniu akcjonarjuszów wniosek wypłacenia dywidendy za rok 1934 w wysokości 8%.

Następnie Rada załatwiła szereg spraw personalnych i administracyjnych.

Wzrost wkładów oszczędnościowych w kasach komunalnych

W grudniu roku ubiegłego wkłady oszczędnościowe w 363 komunalnych kasach oszczędności wykazały wzrost o 6,4 milj. zł. w porównaniu do miesiąca poprzedniego i wynosiły 581 milj. zł.

Również zwiększyły się salda kredytowe na rachunkach bieżących z 46,9 miljonów do 52,1 milj. zł. Wzrost zarówno wkładów jak i lokat oszczędnościowych w kasach komunalnych tłumaczy się głównie zanikiem tezauryzacji w kraju.

Rozszerzenie podstaw finansowych Banku Akceptacyjnego

W dniu 30-ym stycznia r. b. odbyło się nadzwyczajne walne zgromadzenie akcjonarjuszów Banku Akceptacyjnego, na którem powzięto uchwałę o podwyższeniu kapitału akcyjnego o dalsze 7,5 miljonów złotych. Tym sposobem kapitał akcyjny Banku Akceptacyjnego wynosić będzie 20 miljonów złotych.

Rozszerzenie podstaw finansowych Banku Akceptacyjnego pozwoli mu na intensywniejszy udział w akcji konwersyjnej, tak, jak to zresztą przewidują ostatnie dekrety oddłużeniowe.

Bezpośrednio po nadzwyczajnem walnem zgromadzeniu odbyło się pod przewodnictwem prezesa dr. W. Wróblewskiego posiedzenie Rady Banku, na którem uchwalono wprowadzić na listę instytucyj wierzycielskich, uprawnionych do bezpośredniego korzystania z kredytu akceptacyjnego — szereg komunalnych kas oszczędności i spółdzielni kredytowych. Ponadto rada załatwiła kilka wniosków, dotyczących spraw bieżących i kredytowych. Bank Akceptacyjny rozesłał instytucjom wierzycielskim instrukcję, dotyczącą zasad i techniki zawierania układów konwersyjnych, jak również sposobu uzyskiwania pomocy skarbu państwa i kredytu akceptacyjnego. Instrukcja ta została zatwierdzona przez Radę Banku Akceptacyjnego w styczniu r. b. i zawiera między innemi regulamin kredytowy, na podstawie którego Bank będzie mógł udzielać pożyczek instytucjom, uprawnionym do korzystania z kredytu akceptacyjnego.

Spłata kredytów budowlanych w BGK obligacjami Poż. Narodowej.

Bank Gospodarstwa Krajowego na poczet zaległości z tytułu kredytów budowlanych przyjmować będzie zarówno od Spółdzielni Mieszkaniowych i Budowlano-Mieszkaniowych, jak i od członków tych Spółdzielni obligacje 6% Pożyczki Narodowej w dziale pożyczek budowlanych i długoterminowych:

I. bez ograniczenia wysokości kwoty:

a) na zapłatę zaległych po dzień 31 grudnia 1933 r. odsetek od pożyczek budowlanych z Państwowego Funduszu Budowlanego i to zarówno krótkoterminowych, jak i gotówkowych amortyzacyjnych,

b) na spłatę pożyczek, udzielonych na zapłatę zaległych po dzień 31 grudnia 1933 r. odsetek od pożyczek budowlanych z Państwowego Funduszu Budowlanego.

c) na spłatę zaległości z tytułu pożyczek długoterminowych Banku za czas do 31 grudnia 1933 r., t. j. włącznie z ratą płatną 31 grudnia 1933 roku.

II. Z ograniczeniem do kwoty zł. 300, zaś powyżej tej kwoty, indywidualnie według uznania Banku:

na spłatę pożyczek udzielonych na zapłatę zaległych odsetek od pożyczek budowlanych z własnych funduszów Banku oraz na spłatę zaległych po dzień 31 grudnia 1933 r. odsetek od tych pożyczek.

Na pokrycie powyższych pretensyj Bank Gospodarstwa Krajowego przyjmować będzie obligacje Pożyczki Narodowej od tych Spółdzielni, które stwierdzą, że przedkładane przez nie obligacje są bądź własnością Spółdzielni, bądź pochodzą od członków, przyjętych do Spółdzielni przed 31 grudnia 1934 r. oraz, że pretensje, regulowane przez członków wobec Spółdzielni

obligacjami Pożyczki Narodowej, pochodzą również z przed daty 31 grudnia 1934 r. bez względu na tytuł powstania tych zobowiązań.

Na tych samych zasadach przysługuje członkom Spółdzielni prawo bezpośredniego regulowania zobowiązań Spółdzielni wobec Banku obligacjami Pożyczki Narodowej.

Przelew obligacyj w tych wszystkich wypadkach winien być dokonywany bezpośrednio przez członków Spółdzielni na rzecz i na imię Banku Gospodarstwa Krajowego.

Obligacje Pożyczki Narodowej będą przyjmowane po kursie, każdocześnie ustalonym przez p. Ministra Skarbu, obecnie po 96 zł. za 100 im. wart. plus wartość kuponu bieżącego.

W myśl rozporządzenia ministra skarbu z dnia 21 lipca 1934 r. i z dnia 27 listopada 1934 r. prawo spłaty podanych wyżej wierzytelności Banku przysługuje pierwonabywcom obligacyj Pożyczki Narodowej oraz osobom, które otrzymały obligacje w drodze spadku, na zasadzie wyroku sądowego lub przelewu, dokonanego za zgodą Komisarza Generalnego Pożyczki Narodowej, o ile spłata uskuteczniona będzie do dnia 31 grudnia 1935 r.

Organizacja Urzędu Długów Państwowych

Ostatnio weszło w życie zarządzenie ministra skarbu o organizacji Urzędu Długów Państwowych. Urząd Długów Państwowych, jako jeden z centralnych urzędów ministerstwa skarbu, podlega ministrowi skarbu i posiada budżet, stanowiący część budżetu tego resortu.

Urząd Długów Państwowych zarządza wszystkiemi długami państwowemi i gwarancjami finansowemi skarbu Państwa. Na czele tego urzędu stoi dyrektor, odpowiedzialny przed ministrem skarbu za całokształt działalności urzędu.

KRONIKA ZAGRANICZNA

Koszt kredytu długoterminowego w Londynie.

Rok ubiegły cechowała nadal taniość pieniądza długoterminowego. Dalszy spadek stopy procentowej został jednak zahamowany, szczególnie jeżeli chodzi o papiery państwowe. Przeciętna rentowność papierów państwowych wynosiła bowiem w roku ubiegłym 3,14% czyli tyleż co w 1933 r. wobec 4,60% w 1932 r. o 4,77% w 1913 r.

Oprocentowanie emisyj samorządowych i prywatnych obniżyło się natomiast w dalszym ciągu do 3,29% wobec 3,60% w 1933 r. i 4,75% w 1932 r. Należy przytem zaznaczyć, że w 1934 r. najwyższe oprocentowanie nowych emisyj prywatnych (emisje handlowe i przemysłowe) wynosiło 6%, podczas gdy w 1932 r. dochodziło ono jeszcze do 8%, a w 1931 r. nawet do 9%.

(The Economist).

Konwersja austrjackiej pożyczki Ligi Narodów.

W 1923 r. Austrja zaciągnęła na cele reformy walutowej i uzdrowienia budżetu pierwszą międzynarodową pożyczkę pod egidą Ligi Narodów. Pożyczka była gwarantowana przez rządy 8 państw z W. Brytanją, Francją, Czechosłowacją i Włochami na czele, a wyłożona została do subskrypcji na 10 rynkach zagranicznych. Subskrypcja przyniosła nominalnie 1,1 miljrd. szylingów w złocie. Oprocentowanie nominalne wahało się w poszczególnych transzach od 6% do 7%. Pożyczka miała być spłacona w ciągu 20 lat.

Obsługa pożyczki silnie obciążyła budżety Austrji szczególnie wobec krótkiego okresu umorzenia.

W tych warunkach rząd austrjacki postanowił przeprowadzić konwersję pożyczki. Korzystając z przysługującego mu — począwszy od 1934 r. — prawa przedterminowej spłaty pożyczki, wypowiedział ją za zgodą państw gwarantujących i powierników, z dniem 1 czerwca 1935 r. Po uzyskaniu od poszczególnych państw, które gwarantowały dawną pożyczkę, zgody na przedłużenie tej gwarancji, rząd austrjacki przystąpił do ustalenia warunków pożyczki konwersyjnej z rządami i instytucjami finansowemi, przejmującemi poszczególne transze.

Przed konwersją znajdowało się w obiegu obligacyj dawnej pożyczki na sumę około 580 milj. sch.; pożyczka konwersyjna została wyłożona na sumę nominalną około 620 milj. sch. Wartość nominalna pożyczki konwersyjnej jest wyższa od sumy znajdujących się w obiegu obligacyj dawnej pożyczki wskutek uwzględnienia w sumie pożyczki konwersyjnej wszelkich kosztów konwersji.

Konwersja dokonana została na na-

stępujących warunkach: 1) termin spłaty, przedłużony został o 25 lat (1934 — 1959), 2) zabezpieczenie pożyczki, stanowić mają nadal dochody brutto z ceł i z monopolu tytoniowego.

Oprocentowanie pożyczki konwersyjnej wynosi częściowo 4½%, częściowo zaś 5% w zależności od poszczególnych transz. Różnica na oprocentowaniu przyniesie skarbowi austrjackiemu oszczędności w kwocie 6 milj. sch. rocznie.

Obecna umowa z wierzycielami zawiera ważną zmianę w porównaniu z dawną umową pożyczkową, polegającą na tem, że fundusz gwarancyjny, który był dotychczas utrzymywany w wysokości 50% raty rocznej, potrzebnej na spłatę kapitału i procentów, zostanie zmniejszony do sumy, stanowiącej połowę obsługi samych procentów. Ponieważ według nowego układu pożyczkowego pierwsze 3 lata po wyłożeniu poszczególnych transz będą wolne od spłat na amortyzację, obciążenie budżetu w ciągu pierwszych 3 lat z tytułu obsługi pożyczki będzie mniejsze o 61 milj. sch. rocznie, w następnych zaś latach, począwszy od 1938 r. — o 50 milj. sch. rocznie. Oprócz tego w 1935 r. skarb otrzyma jednorazowo z tytułu zmniejszenia funduszu gwarancyjnego około 40 milj. sch.

Udział w subskrypcji pożyczki konwersyjnej wzięły wszystkie kraje, które sybskrybowały pożyczkę z 1923 r. z wyjątkiem Hiszpanji i Stanów Zjednoczonych A. P. Transza amerykańska została przejęta w połowie przez Anglję, w połowie zaś przez Austrję.

Obok odciążenia budżetu, konwersja przyczyni się również do zmniejszenia zapotrzebowania dewiz na obsługę pożyczki; podczas gdy dawna pożyczka musiała być obsługiwana całkowicie w walutach obcych, obecnie transza austrjacka opiewa na szylingi, wobec czego obsługa około 12% ogólnej sumy pożyczki będzie się odbywała w walucie krajowej. *(m. s.)*.

Fuzja trzech holdingów belgijskich

W związku z reformą ustrojów banków w Belgji, zainicjowaną prawem z 22 sierpnia 1934 r. rozpoczęły się w Belgji przegrupowania i reorganizacje poszczególnych instytucyj. Bankowość belgijska należała dotychczas do typu mieszanego to znaczy, że banki uprawiały operacje krótkoterminowe w połączeniu z operacjami długoterminowemi i finansowaniem przemysłu. Nowe prawo, idąc za wzorem reformy bankowości amerykańskiej, zakazuje na przyszłość (od 1.VI.1936) łączenia tego rodzaju interesu w jednej instytucji, a to celem wyeliminowania ryzyka, jakie pociąga finansowanie przemysłu dla banków depozytowych.

W związku z tem operacje, polegające na finansowaniu przemysłu, przechodzą całkowicie do formy rozpowszechnionych w Belgji — towarzystw finansowych, holdingowych i t. p. Jednym z objawów tego ruchu jest fuzja trzech holdingów, wybitnie w Polsce zaangażowanych, a mianowicie: Société Financière et Industrielle Belgo-Polonaise (Finopol), Société Belgo-Polonaise de Force et de Traction Eléctriques (Sobel-pol) i Trust Métallurgique Belge - Français, które od stycznia bieżącego roku tworzą nową spółkę pod nazwą „Trust Métallurgique, Eléctrique et Industrielle", z kapitałem zakładowym 117.250.000 fr. Do koncernu tego wchodzą wszystkie operacje trzech sfuzjowanych holdingów z wyjątkiem operacyj czysto bankowych Finopolu. Zatem do jego sfery interesów przechodzi koncern polski „Siła i Światło" wraz z podległemi elektrowniami okręgu dąbrowskiego, krakowskiego, warszawskiego i Biała-Bielsko, tramwaje elektryczne zagłębia dąbrowskiego, elektryczne koleje dojazdowe w Warszawie, kolej Warszawa — Młociny — Modlin, tereny w Podkowie Leśnej, zakłady górnicze „Silezia", zakłady Ostrowieckie wraz z sfuzjowaną warszawską fabryką parowozów, Mirkowska fabryka papieru, S. A. Kabel Polski w Bydgoszczy i Polski Akcyjny Bank Komercyjny w Warszawie.

W nowoutworzonym holdingu oprócz kapitałów belgijskich nieznaczny udział przyjmują kapitały angielskie i polskie, które poprzednio były zaangażowane w Sobelpolu i z któremi holdingi te współpracują na terenie Polski.

Poza kapitałami angielskiemi (Utilities Corp. Ltd Londyn) w pewnym stopniu współpracują z tym koncernem na terenie Polski również kapitały Niederösterreichische Escompte-Ges. (dzisiaj połączonego z Kreditanstaltem w Wiedniu).

Przedsiębiorstwa, należące do tego

koncernu reprezentują wartość stu kilkudziesięciu milj. złotych w czem kapitał Trustu Metalurgicznego, Elektrycznego i przemysłowego stanowi mniej więcej 40%.

Sprawozdanie roczne Banku Francuskiego.

Dn. 31/I. b.r. odbyło się walne zebranie akcjonarjuszów Banku, na którem gubernator Tannery odczytał sprawozdanie z działalności instytutcji w 1934 r. Sprawozdanie podkreśla przedewszystkiem, że mimo 4 lat kryzysu pozycja franka jest mocniejsza niż kiedykolwiek i że zaufanie do waluty fr. wyrażało się ciągłym przypływem złota do Banku. Przypływ ten jest wynikiem czynników psychologicznych, a nie wskaźnikiem prawdziwej poprawy położenia gospodarczego.

Rynek pieniężny, krótkoterminowy. Na rynku tym zaznaczyło się odprężenie i spadek oprocentowania bonów skarbowych, jakkolwiek jest ono jeszcze znacznie wyższe niż w Londynie lub w Stanach Zj.

Rynek kredytu długoterminowego nie wykazał większego polepszenia. Kursy rent państwowych nie odzwierciadlają jeszcze bezsprzecznej poprawy finansów państwowych. Kredyt Francji jest nadal niedoceniany. Zbyt wysoka stopa procentowa utrudnia ekspansję przemysłu i operacje konwersyjne, które przyczyniłyby się do obniżenia kosztów produkcji. Wyjście z tej anormalnej sytuacji zależy przedewszystkiem od powrotu zafania, czego objawy dają się już zauważyć. Z punktu widzenia technicznego istnieją warunki do obniżenia oprocentowania. Suma tezauryzowanych banknotów i złota jest nadal b. wysoka. Świadczy to o braku zaufania, ale jednocześnie o bogactwie narodowem. Bank uważa za swój obowiązek wystąpić przeciw pesymizmowi, który paraliżuje wszelką inicjatywę i wysiłki.

Położenie gospodarcze nie jest gorsze we Francji niż w ogromnej większości krajów. Należy podkreślić większe niż gdzieindziej zmniejszenie się cen hurtowych we Francji w 1934 r. Jednakże w przemyśle i handlu nastąpiło pewne pogorszenie w stosunku do 1933 r., głównie wskutek spadku cen rolniczych.

Portfel wekslowy Banku, który na początku roku wzrósł znacznie w związku z odpływem kapitałów zagranicznych i zwiększeniem tezauryzacji, od kwietnia zaczął się zmniejszać. Zmniejszenie to postępowało do końca roku, a w czwartym kwartale wystąpiło szczególnie wyraźnie pod wpływem silniejszego spadku produkcji przemysłowej.

Stosunki z zagranicznemi instytucjami emisyjnemi. Sprawozdanie podkreśla dążenie do utrzymania bliskiego kontaktu z zagranicznemi instytucjami emisyjnemi, szczególnie krajów bloku złotego i stwierdza z zadowoleniem niezłomność postanowienia tych ostatnich utrzymania stabilizacji monetarnej, pomimo wielu trudności. Bank jest zwolennikiem zawarcia porozumień gospodarczych między krajami bloku złotego.

Dochody i wydatki Banku. Dochody wyniosły 532 milj. fr. wobec 508 milj. w 1933 r., a wydatki 393 milj. wobec 425 w 1933 r.; czysty zysk 139 milj. fr. wobec 83 milj. w 1933 r.

Bank von Danzig.

Pomimo podwyższenia stopy dyskontowej dnia 21 września 1934 r. z 3% na 4% sytuacja walutowa Bank von Danzig uległa dalszemu pogorszeniu.

W okresie od 31 sierpnia 1934 r. do 15 stycznia 1935 r. łączny zapas złota i dewiz zmniejszył się o przeszło 15 milj. guldenów. Złożyły się na to rozmaite przyczyny. Na rynku wewnętrznym, pomimo kilkakrotnych zapewnień oficjalnych o trwaniu przy stałej walucie, nie zdołano przywrócić zaufania do waluty i ucieczka od guldena do innych walut złotych trwała nadal; równocześnie ustał normalny przypływ dewiz za eksport do Niemiec wskutek zaostrzenia ostatnio przez Rzeszę ograniczeń dewizowych. Sumę zamrożonych wierzytelności gdańskich w Niemczech oceniają na około 15 milj. guldenów, przyczem głównie nie wpłynęły należności rolników gdańskich za dostarczone do Niemiec produkty. Ponadto na pogorszenie sytuacji wpłynęło wycofywanie przez oddziały banków niemieckich w Gdańsku kredytów udzielonych firmom gdańskim i przekazywanie przez te oddziały większych sum do swych central.

Suma wykorzystanych kredytów w Bank von Danzig wzrosła w omawianym okresie o 1,6 milj. guld. Wzrost portfelu wekslowego należy przypisać więk-

szemu wykorzystaniu redyskonta przez instytucje finansowe, w których wystąpił odpływ wkładów, oraz zwiększeniu się portfelu weksli rolniczych, co pozostaje w związku z pewną pomocą jaką Bank von Danzig udziela rolnikom, posiadającym zamrożone należności za eksport do Niemiec. Ustało natomiast zupełnie dyskontowanie weksli skarbowych i udzielanie pożyczek lombardowych pod zastaw tych weksli.

Obieg banknotów Bank von Danzig obniżył się pomiędzy 31 sierpnia 1934 r. a 15 stycznia 1935 r. o 6,3 milj. guld., a suma natychmiast płatnych zobowiązań o 7,2 milj. guld. Największy spadek w tej pozycji wykazują pozostałości na rachunkach gdańskich urzędów i kas oszczędności (o 4,1 milj. guld.); rachunki prywatne zmniejszyły się o 2,17 milj. guld.

Zaznaczyć należy, że najniższy poziom zapasu złota i dewiz przypadał dnia 15 grudnia 1933 r. W bilansie na ultimo roku rachunki złota i dewiz wykazały wzrost, poczem, jak to wykazuje bilans z 15 stycznia 1935 r., nastąpił spadek rezerw kruszcowo-dewizowych.
(t. s).

Centralizacja nadzoru nad bankami państwowemi w Jugosławji.

Postanowieniem Rady Ministrów Państwowy Bank Hipoteczny, Uprzywilejowany Bank Rolny, Pocztowa Kasa Oszczędności i Bank Narodowy zostały poddane kontroli Ministra Skarbu, który ma koordynować ponadto ich politykę kredytową. Dotychczas banki te uzależnione były od czterech różnych ministerstw. *(L'Information).*

Pierwsze zamknięcia rachunków wielkich banków niemieckich.

W ostatnim tygodniu stycznia ukazały się w prasie niemieckiej pierwsze zamknięcia rachunków banków berlińskich. Utartym od lat zwyczajem serję ogłoszeń bilansów rozpoczęły dwa wielkie banki, a mianowicie Berliner Handelsgesellschaft i Reichs-Kredit-Gesellschaft, A. G.

Obie te instytucje kredytowe postanowiły wypłacić za ub. rok 6% dywidendy, podczas gdy w poprzednich dwuch latach płaciły tylko 5%. Nie znaczy to, iż nie były one w stanie jej podnieść. Utrzymywały ją na tym poziomie raczej ze względów tradycyjnych (banki te bowiem należą do tych zakładów, które w przeszłości płaciły zawsze umiarkowane dywidendy) i przezorności. Polityka prestiżowa bowiem doprowadziła w innych instytucjach do pozbawienia akcjonarjuszy w latach dekonjunktury wszelkiego dochodu, jak wykazuje poniższe zestawienie

Poza wyżej podanemi motywami na politykę umiarkowaną dywidend wymienionych dwuch banków, uprawianą pomimo osiągnięcia w 1934 r. poważniejszych niż w poprzednim roku zysków (Berliner Handelsges. 2,9 milj. RM. w porównaniu z 2,5 milj. RM. w 1933 r. Reichskreditges. 4,2 milj. RM. w porównaniu z 3,7 milj. RM. w 1933 r.), wpłynęła jeszcze nowa ustawa bankowa, a szczególnie zawarte w niej postanowienie, dotyczące stopnia płynności gotówkowej. Stopień idealny płynności ustawa ustaliła na 10%, stopień zaś posiadany przez pięć największych banków nie przekracza 2,1%. By się możliwie zbliżyć do przepisanego ustawą stopnia, niektóre mniejsze banki nie płaciły wogóle dywidendy, wielkie zaś wypłaciły ją w umiarkowanej wysokości, to znaczy przeznaczyły możliwie największą część zysku na zabezpieczenie płynności. W ten sposób Berliner Handelsgesellschaft podniósł swą płynność z 3,1 do 3,3%, Reichskreditgesellschaft natomiast zmniejszył ją z

Dywidendy banków niemieckich.

	1924	*1929*	*1930*	*1931*	*1932*	*1933*
Berliner Handelsgesellschaft	10	12	8	4	5	5
Commerzbank	8	11	7	0	0	0
Dresdner Bank	8	10	6	0	0	0
Darmstädter Bank	10	12	8	—	—	—
Deutsche Bank	10	10	0	0	0	0
Disconto-Gesellschaft	10	10	—	—	—	—
Reichskreditgesellschaft	6	8	7	4	5	5

7,6 na 7,1% wskutek konieczności dostarczenia gotówki prowincjonalnym bankierom.

Analizując poszczególne pozycje bilansu B. H. G., notujemy znaczniejsze zmiany w porównaniu z 1933 r.: wzrosły rachunki czeków i weksli (z 35,9 do 38,1 milj. RM.), przekazów skarbowych (z 32,4 do 38,5 milj. RM.), własnych papierów wartościowych (z 15,4 do 23,8 milj. RM.), spadły natomiast zaliczki towarowe (z 40,7 do 28 milj. RM.). W pasywach zaś spadły: wierzyciele (z 204 milj. do 199,4 milj. RM.) i własne zobowiązania żyrowe (z 24,8 do 21,9 milj. RM.).

Główne pozycje bilansu Reichs-Kredit-Gesellschaft oraz zmiany, jakie w nich zaszły w porównaniu z 1933 i 1932 r., ilustruje poniższe zestawienie:

Berliner Hypotekenbank ogłosił sprawozdanie z działalności za rok 1934. Bank ten płaci znów 7% dywidendy z czystego zysku 0,548 milj. RM. przy kapitale akcyjnym 5 milj. RM. Na uzasadnienie tej wysokości zakład podaje szybką odbudowę zdolnego do pracy rynku kapitałowego, wyrażającą się w wysokim kursie listów zastawnych samego banku oraz obligacyj komunalnych. Kurs bowiem tych listów zastawnych osiągnął w styczniu b. r. oddawna nienotowany poziom 97½%, obligacyj komunalnych zaś 96%.

Na tak pomyślny stan złożyła się zdaniem zarządu Banku na szeroką skalę zakrojona akcja oddłużeniowa i rozpoczęte obniżenie stopy procentowej, które Bank powitał z radością. Dzięki niej bowiem jest w stanie przystąpić do zmniejszenia swoim dłużnikom ciężaru odsetek i z nią wiąże nadzieje na nowe operacje.

Aktywa

	1934	1933	1932
	(miljony RM.).		
Kasa i t. d.	33,0	34,4	41,4
Weksle i przekazy skarbowe	224,3	192,2	187,3
R-ki Nostro	20,2	23,6	32,5
Report i lombard	6,2	5,8	5,2
Zaliczki towarowe	42,8	50,3	93,2
Efekty	10,0	9,6	2,8
Udziały konsorcjalne	2,0	4,6	4,2
Udziały	3,7	2,8	3,0
Dłużnicy	3,0	3,0	3,0

Pasywa

	1934	1933	1932
	(miljony RM.).		
Kapitał akcyjny	40,0	40,0	40,0
Rezerwy	20,0	20,0	20,0
Zyski niepodniesione	1,6	—	—
Wierzyciele	439,1	438,1	513,2
Akcepty	8,5	9,0	10,8
Wsparcia Urzędnicze	2,2	2,0	1,8
Własne zobowiązania żyrowe	30,0	45,1	57,6

Konwersja i nowe pożyczki w Niemczech.

Rząd niemiecki powziął dwie ważne decyzje. Pierwsza z nich dotyczy emisji 4½% pożyczki państwowej, która będzie dokonana w wysokości 500 milj. RM. po kursie 98⅓%. Emisja nastąpi nie w drodze subskrybcji publicznej lecz za pośrednictwem Centralnej Kasy Oszczędności, która przeprowadzi lokatę pożyczki w poszczególnych kasach na terenie państwa. Amortyzacja nowej pożyczki wyniesie 2% rocznie, zwiększając się w następnych latach w miarę zmniejszania się kwoty potrzebnej na wypłatę procentów: w ten sposób amortyzacja dokona się po 28 latach. Wpłaty z tytułu tej operacji mają być zrealizowane w trzech transzach: 40% dn. 20 lutego, 30% — 15 maja i 30% — 15 sierpnia b. r.

Według oficjalnego komunikatu wpływy mają być zużytkowane na konsolidację wydatków na zwalczanie bezrobocia, ułatwiając tem samem zadanie Skarbu na przyszłość.

Bank Rzeszy będzie upoważniony do udzielenia pożyczek pod zastaw nowo-emitowanych papierów. Użycie części rezerw kas oszczędności na cele subskrybcji stanowi oczywiście bardzo znaczne zmniejszenie stopnia płynności tych ostatnich.

Druga decyzja, również poważna w skutkach, dotyczy globalnej konwersji listów zastawnych i obligacyj komunalnych. Ustawa upoważnia instytucje hi-

poteczne do „dobrowolnej" konwersji listów zastawnych i obligacyj komunalnych 6% oraz wyżej oprocentowanych (za wyjątkiem papierów emitowanych zagranicą) na obligacje 4½%. Według ustawy posiadacze listów i obligacyj winni do dn. 5 lutego wypowiedzieć się w sprawie konwersji. Brak odmowy na piśmie będzie uważany za zgodę. Jedyną korzyść przewidywaną stanowi 2%-owa bonifikata gotówkowa. Konwersja efektywna nastąpi z dn. 1 kwietnia b. r.

Należy zaznaczyć, że nie banki hipoteczne będą korzystały z obniżki procentowej lecz ich dłużnicy hipoteczni, dla których z dn. 1 października b. r. ciężary zmniejszają się o całą różnicę stopy procentowej. Wzamian ci dłużnicy zapłacą koszty konwersji, które wyniosą 2½%.

Suma listów zastawnych i obligacyj komunalnych objęta konwersją dochodzi do 8 milj. RM., a roczna oszczędność na procentach do ok. 120 milj. RM. Określenie „dobrowolna konwersja" jest określeniem bez treści, gdyż: 1) papiery nieskonwertowane przestaną być notowane na giełdzie, 2) nie będą dopuszczane do lombardu przez Bank Rzeszy, 3) ustawa nie wspomina o alternatywie spłaty gotówkowej. Z punktu widzenia technicznego również odmowa jest utrudniona, gdyż pismo odmowne musi być przesłane do odnośnej instytucji emisyjnej łącznie z papierami i wykazem numeracji.

Pozatem operacja zadecydowana przez rząd wydaje się sztuczną dlatego, że 6% listy zastawne są notowane po 97%; pożyczka Young'a 5½%-owa przekracza zaledwie parytet, a stopa dyskontowa Banku Rzeszy pozostaje nadal na wysokości 4% (możliwość obniżki jest jednak bardzo prawdopodobna).

Termin wyznaczony posiadaczom listów zastawnych i obligacyj komunalnych do konwersji już upłynął. Według ankiety przeprowadzonej przez prasę w bankach hipotecznych, konwersja ta z uwagi na jej charakter nawpół przymusowy, odniosła prawie całkowity sukces, gdyż papiery nie przedłożone do konwersji procentowo nie dochodzą do wysokości 1%, a dla niektórych pożyczek stanowią zaledwie 0,2 i 0,3%.

Wynik amerykańskiej sanacji banków.

Urząd nadzoru banków w Waszyngtonie w opublikowanem przez siebie sprawozdaniu stwierdza, że rozpoczęta po kryzysie bankowym w 1933 r. sanacja amerykańskich banków narodowych została ukończona. Liczba czynnych w dn. 15 marca 1933 r. (dniu zniesienia moratorjum bankowego) banków narodowych równa 4.522 podniosła się w końcu 1934 r. do 5.490. Suma zaś powierzonych im wkładów wzrosła w tym czasie (czyli w ciągu 21½ miesiąca) o 4.590,5 milj. dol., t. j. o 28%, dochodząc do 20.906,18 milj. dol.

Do tej sanacji przyczyniła się daleko idąca finansowa pomoc ze strony państwa. Z rocznego sprawozdania Reconstruction Finance Corporation wynika, że amerykańskie banki narodowe uzyskały do końca 1934 r. od państwa kredytów na ogólną sumę 1.812,72 milj. dol., z czego zwróciły już 1.180,51 milj. dol. Reconstruction Finance Corporation jednak dała im wzamian za to do dyspozycji znaczne środki pieniężne w drodze przejęcia udziałów. Do 1934 r. wartość przejętych uprzywilejowanych akcyj 6.967 banków doszła do 1.148 milj. dol.

Banca d'Italia w 1934 r.

Banka d'Italia ogłasza wyniki za rok 1934. Dane te wykazują czysty zysk 55,2 milj. lir. (52,9 milj. w 1933 r.). Proponowana dywidenda: 60 lirów bez zmian. Przelew do Skarbu wyniesie 13,8 milj. na specjalny fundusz rezerwowy akcjonarjuszy 8,6 milj. W ten sposób rezerwa osiągnie 153, 4 milj., do których należy dodać 46 milj. rezerw specjalnych. Odpisane będzie 2,49 milj. (w 1933 r. 92 tys.). Zapas złota obniżył się w roku ubiegłym o 1.280 milj. (5,811 milj. na 31. XII. 1934), obieg pieniądza papierowego o 97,9 milj. (13.145 milj.). Pokrycie złotem 44,21%.

Kredyty wzrosły o 1.009 milj. (do wysokości 2.449 milj.), papiery państwowe gwarantowane, należące do Banku, podniosły się z 1.370 milj. na 1.384 milj. Dług Banku na odbudowę przemysłu spadł z 1.138 milj. do 1.091 milj., a r-k bieżący Skarbu z 2.435 do 1.757 milj. lir.

Ograniczenia walutowe we Włoszech.

Ministerstwo Finansów ogłosiło nowe wyjaśnienie w sprawie dekretów z dn. 8 grudnia ub. r., dotyczących kredytów i papierów zagranicznych. M. in. 1) banki nieupoważnione do operacyj przewidzianych w dekretach mają prawo przyjmować do inkasa papiery i dokumenty zagraniczne; 2) mogą dyskontować je, lecz nie mają prawa otwierania kredytów na zagranicę ani też odstępowania dewiz wzamian za akcepty zagraniczne; 3) nie mogą przyjmować nowych wkładów w dewizach; 4) mogą wyrażać zgodę na podnoszenie dewiz z funduszów, należących do Włochów lub cudzoziemców stale zamieszkałych we Włoszech; 5) są uprawnione w wyjątkowych wypadkach do sprzedaży papierów zagranicznych na rachunek Włochów zamieszkałych w kraju (za pośrednictwem Banku Włoskiego); 6) przymusowi deklarowania zmian stanu kredytów zagranicznych podlegają wszyscy obywatele włoscy, spółki, banki i bankierzy; nie podlegają deklaracji kredyty pochodzące z eksportu towarów.

PRZEGLĄD PRASY

Stabilizacja walut. Prof. Edward Lipiński w obszernym artykule zamieszczonym w *„Gazecie Polskiej"* z dn. 24 stycznia r. b., rozprawia się krytycznie z wywodami Strakosch'a, których streszczenie podajemy w artykule p. t. „Droga do poprawy".

Ekonomista angielski przyznaje, że jednym z niezbędnych warunków poprawy handlu międzynarodowego jest niewątpliwie stabilizacja walut. Ale zanim ją będzie można przeprowadzić, koniecznem jest według niego: aby ceny w poszczególnych krajach odznaczały się stałością; aby siła nabywcza jednostek pieniężnych w tych krajach była mniej więcej jednakowa. W ten sposób Strakosch sądzi, że, zanim nastąpi stabilizacja, muszą być uprzednio spełnione następujące warunki:

1) wytworzenie wewnętrznej równowagi gospodarczej w krajach bloku złotego; 2) przeprowadzenie w tych krajach dewaluacji; 3) zrealizowanie pewnej „rozsądnej" wolności w handlu międzynarodowym; 4) zniesienie długów wojennych; 5) uzyskanie pewności, przynajmniej, do pewnego stopnia, że nie nastąpią gwałtowniejsze wahania w sile nabywczej złota.

Prof. Lipiński zapytuje najprzód:

> „Czy stawianie warunków stabilizacji, zanim się stabilizuje, nie jest sprzecznością samą w sobie. Silny proces deflacji w krajach bloku złotego, oraz wyrafinowany system kontyngentów i ograniczeń dewizowych był głównie odpowiedzią na angielską a potem amerykańską dewaluację".

Poza tem:

> „Zagadnienie „właściwego" kursu waluty, czyli ustalenie stopy, według której miałaby nastąpić wzajemna stabilizacja, stanowi w gruncie rzeczy problemat pozorny, gdyż niezależnie od poziomu zafiksowania kursu można osiągnąć „odpowiedni" poziom cen i kosztów drogą właściwej polityki gospodarczej.
>
> Wolność wymiany międzynarodowej oraz zniesienie ograniczeń dewizowych jako przedwstępne warunki stabilizacji są stawianiem kwestji na głowie, jeśli się zważy, że ograniczenia w handlu międzynarodowym uważać

należy jako skutek braku stabilizacji walut. Po stabilizacji znikną one same przez się, chyba że poszczególne kraje, aby oswobodzić się od długów zewnętrznych, będą nadal prowadziły politykę wojny ekonomicznej.

Nie można oprzeć się wrażeniu, że angielskie „warunki stabilizacji" muszą być uważane za jedną z największych przeszkód stabilizacji. Większość zmian i faktów, o których mówią owe warunki, powstała w wyniku braku stabilizacji, czyli jako odpowiedź na dewaluację, i wygląda nieco dziwnie, jeżeli stawia się jako warunek stabilizacji, to co było wynikiem jej braku. The Way to stabilize is to stabilize, napisał niedawno — nie bez głębokiej racji — Kemmerer".

Konjunktura a przyrost oszczędności. W artykule pod powyższym tytułem *„Gazeta Polska"* z dn. 2 lutego r. b. zastanawia się nad przeciwieństwem, które zachodzi między spadkiem w Polsce produkcji w okresie lat 1929 — 1934 a wzrostem oszczędności.

Autor artykułu stwierdza, że w wspomnianym okresie produkcja obniżyła się mniej więcej o 40%, tymczasem oszczędności w P.K.O. podniosły się 3,6 razy więcej.

Objaśnić to trzeba, po pierwsze, rozpowszechnieniem się u nas „cnoty oszczędzania"; po drugie — i to jest przyczyna najważniejsza — brakiem zaufania, obawą i zanikiem wszelkiej spekulacji na zwyżkę wśród drobnych kapitalistów.

„Silny wzrost wkładów oszczędnościowych tłomaczy się głównie skierowaniem na tę drogę pieniędzy, które w lepszych warunkach konjunkturalnych kierowałyby się gdzieindziej. W miarę jednak poprawy konjunktury prawdopodobnie proces będzie zachodził w kierunku odwrotnym: dochody społeczeństwa będą wzrastały, ale przyrost wkładów w instytucjach oszczędnościowych będzie malał, małe inwestycje i lokaty będą konkurowały coraz mocniej i coraz skuteczniej. Jeżeli to rozumowanie było słuszne, to należałoby oczekiwać, że najbliższa przyszłość pozwoli sprawdzić to przypuszczenie".

O giełdowym charakterze tranzakcji. W *„Polsce Gospodarczej"* (Nr. 6 z dn. 9 lutego r. b.) p. B. Lisowski rozstrząsa kwestję: jakie są cechy istotne tranzakcyj giełdowych? Sprawa ta jest bardzo ważna z tego względu, że tylko tranzakcje, uznane za giełdowe, podlegają specjalnym, giełdowym sądom rozjemczym i tylko one korzystają z ulg podatkowych. Mianowicie. rachunek od takich tranzakcyj jest wolny od opłaty stemplowej.

Wspomniane wyżej cechy autor analizuje na podstawie brzmienia przepisów ustawy o organizacji giełd z dn. 28. XII. 1924 r. i projektu, nowelizującego tę ustawę, z dn. 6. XII. 1934 r. Z wywodów autora wynika, że istotnemi cechami tranzakcyj giełdowych jest: zawarcie tranzakcji między członkami lub uczestnikami giełdy; stwierdzenie tranzakcji przez maklera przysięgłego w lokalu i czasie giełdowym; dopuszczenie wartości (przedmiotu) tranzakcji do obrotów i notowań na danej giełdzie w ilości, niemniejszej od ustalonego przez władze giełdowe minimum.

Autor zwraca uwagę, że wprowadzenie zmian przez strony w późniejszem wykonaniu umowy jest dopuszczalne i nie pozbawia tranzakcji charakteru giełdowego — wbrew opinji wielu urzędów skarbowych.

Rezerwy bankowe. W ostatnim zeszycie (t. IV. 1934 r.) kwartalnika „*Ekonomista*" p. Andrzej Marcin Neuman (Londyn) rozstrząsa doniosłe „Zagadnienie rezerw bankowych i polityki pieniężnej". Artykułu, zawierającego 20 stronic, niepodobna tu strzeszczać; wypada jednak zaznaczyć główne kwestje, które porusza.

Autor zwraca uwagę, że u nas P.K.O. trzyma stosunkowo bardzo znaczne rezerwy. Stosunek ich do wkładów jest w P.K.O. dwa razy wyższy, niż w bankach handlowych. Ale instytucje nasze nie potrzebują trzymać tak wielkich rezerw, jak np. banki angielskie, gdyż ludność w Polsce nie przyzwyczajona jest, jak w Anglji, do regulowania należności w postaci bezgotówkowej, za pośrednictwem banków.

Jaki jest sens ekonomiczny rezerw kasowych?

Rezerwy spełniają dwie funkcje: po pierwsze, stwarzają *pewność* i *płynność* instytucji finansowej; po drugie, wywierają wpływ na *politykę kredytową całego kraju*, zmniejszając nacisk na bank emisyjny w okresie trudności. Tak więc,

> „istnieje ścisła zależność między rezerwami gotówkowemi instytucyj oszczędnościowych oraz banków handlowych a Bankiem Centralnym".

Na stan rezerw silny wpływ wywierają wahania *cyklu konjunkturalnego*. W okresie depresji

> „...powstaje ogólne nastawienie do trzymania raczej dyspozycji kapitałowej, aniżeli do inwestycyj. Powoduje to wzrost rezerw kasowych i ogólną taniość pieniędza gotówkowego na rynku, oraz bardzo silny spadek stopy pieniądza krótkoterminowego".

Niektórzy sądzą, że wysokość rezerw kasowych należy uzależniać od *formy wkładów*, a mianowicie: rezerwy rzekomo powinny być większe w bankach, które posiadają więcej wkładów à vista, niż terminowych. Jest to pogląd błędny, gdyż wkłady terminowe w terminie trzeba przecież wypłacać. Dla wysokości rezerw ważna jest synchronizacja wpłat i wypłat, nie zaś charakter wypłat: ich ciągłość, (gdy są à vista) czy nieciągłość (gdy są terminowe).

Rozszerzenie kredytu naraża poszczególny bank na utratę rezerw, gdy tylko on jeden kredyt rozszerza. Jeżeli zaś

> „wszystkie banki razem zdecydują się powiększyć kredyt w pewnym określonym stosunku, może się to stać bez utraty rezerw kasowych, kosztem jednego banku, na rzecz innych banków".

Gdy *ilość pieniędzy* w kraju będzie *niezmienna*, to rozszerzanie kredytów przez banki zmusi je do upłynnienia rezerw, co z kolei spowoduje automatyczne podniesienie stopy dyskontowej banku centralnego i, wreszcie, powstrzymanie rozszerzania kredytów. Odwrotny proces odbędzie się podczas depresji. Tak więc, bank centralny w tych wypadkach, choć pozostaje bierny wobec cyklu gospodarczego, reguluje automatycznie stan rezerw.

Jeśli jednak bank centralny prowadzi politykę ożywiania lub zwalniania tempa za pomocą polityki pieniężnej, t. j. *zmian w ilości pieniędzy w kraju*, to

> „wówczas automatyczny związek między rezerwami banków a cyklem gospodarczym zostaje przerwany".

Zdarza się, że w niektórych krajach kasowe rezerwy bankowe regulowane są za pomocą ustawy. Jednak

„jest rzeczą wątpliwą, czy sama polityka określania przez prawo minimum rezerw kasowych ma jakikolwiek pożyteczny wpływ dla struktury kredytowej wogóle, a dla bankowców w szczególności".

Między innemi,

„ta przymusowa rezerwa kasowa odbija się natychmiast na innych rezerwach".

Następnie autor zastanawia się, czy

„w różnych fazach konjunktury instytucje kredytowe winny utrzymać różne proporcje rezerw kasowych",

i sądzi, że w okresie depresji wystarczy często stosować przesunięcia w inwestycjach z mniej płynnych do bardziej płynnych form.

Stąd pochodzi, że

„są okresy, w których banki mają większe zapotrzebowanie na gotówkę?".

Są to przyczyny,

„które wpływają na nierównowagę między wpłatami i wypłatami. Do nich zaliczamy: liczbę instytucyj kredytowych, ich siłę finansową, czyli stosunek kapitałów własnych do zobowiązań, rodzaj wkładów, ich wielkość, ilość wkładów, wielkość instytucyj kredytowych".

O reformę rolniczego kredytu rejestrowego. Celem utworzenia kredytu zastawowego i zaliczkowego było uchronienie rolników od wyprzedawania zboża w porze nieodpowiedniej, gdy cena jest niska, jakoteż od masowej podaży zboża i rujnowania ceny. Wydaje się jednak, że cel ten nie został osiągnięty, i rolnicy gorzko narzekają, że na kredycie tym się sparzyli.

Jakże to być może? Oto, gdy następuje spłata już pierwszej raty pożyczki na przednówku, rolnik sprzedaje odpowiednią część zastawionego zboża. Jeśli więc wtedy cena nie jest wyższa, niż była w okresie pożniwnym przynajmniej o kwotę, równającą się kosztom zastawu, rolnik rzecz prosta, ponosi stratę i — sarka na doradców, którzy namówili go do skorzystania z kredytu rejestrowego. A cóż dopiero, gdy cena jest niższa!

Tem zagadnieniem zajmuje się p. Leon *Czarliński*, prezes Pomorskiego Towarzystwa Rolniczego, w artykule p. t. „Światła i cienie rolniczego kredytu zastawowego", zamieszczonym w „*Codziennej Gazecie Handlowej*" z dn. 5 lutego r. b.

Zwraca on uwagę na wielką rolę tego kredytu, na który w roku bież. oddano do dyspozycji rolnictwa 30 milj. zł., co pozwalało zatrzymać w śpichlerzach i stodołach około 3.750.000 q zboża.

Tymczasem niezadowolenie z tego kredytu wyraziło się w zmniejszonem, bo tylko 66 procentowem, wykorzystaniu tego kredytu, przyczem dawniejsi kredytobiorcy unikali ponownego korzystania z niego.

Ten objaw niepokojący w roku przyszłym prawdopodobnie się wzmoże. Byłoby to klęską, gdyż mogłoby nastąpić załamanie się akcji interwencyjnej i poziomu cen znacznie gwałtowniejsze niż w roku bieżącym.

Jakie są więc środki zaradcze?

Przedewszystkiem,

„należy umożliwić rolnikowi odroczenie obecnie płatnych pierwszych t. zw. deficytowych rat kredytu rejestrowego tak jak to zrobił w roku ubiegłym z ostatniemi ratami grudziądzki oddział Państwowego Banku Rolnego prolongując ratę majową i czerwcową przy wpłacie 25 proc. tych rat co znalazło duże uznanie wśród zainteresowanych a Bankowi nie przyniosło strat. Niestety w roku bieżącym starania Związku Izb i Organizacyj Rolniczych wszczęte pod naporem organizacyj wojewódzkich spotkały się z odmową. A przecież pomimo wszystko mamy jednakże nadzieję, że ostatnie miesiące bieżącego roku gospodarczego przyniosą zwyżkę. Pozatem celem zabezpieczenia interesów instytucji kredytowej można prolongatę uzależnić od poprzedniego stwierdzenia przez nią, że zastaw znajduje się w stanie nienaruszonym".

Następnie, wysuwa się konieczność rozszerzenia kredytu rejestrowego

„również na nasiona oleiste, które dzięki polityce naszej, opartej o działalność Centrali Obr. Nasion Oleist, idącej w kierunku utrzymania progresywnej zwyżki cen nasion oleistych w okresie całego roku gospodarczego zdają się być najbardziej odpowiednim ziemiopłodem zastawowym".

Wreszcie, zachodzi konieczność

„zasadniczej rewizji samego charakteru kredytu rejestrowego. Reasumując, wydaje się, iż obok innych posunięć w zakresie rejestrowego w roku przyszłym, kardynalną jest rzeczą nadanie mu cechy kredytu interwencyjnego, przez co rozumiem uwolnienie rolnika choćby tylko w pewnym stopniu od ryzyka spadku ceny przednówkowej poniżej poziomu cen pożniwnych innemi słowy, conajmniej współudział funduszów, przeznaczonych na interwencję a fonds perdu w ewentualnej stracie rolnika, z tytułu zaciągniętego kredytu rejestrowego".

Z powodu sporu o etatyzm. Z okazji dyskusji, która rozwinęła się niedawno w sejmowej komisji budżetowej nad etatyzmem, p. Feliks Młynarski w „*Kurjerze Warszawskim*" z dn. 5 lutego r. b. zarzuca t. zw. sferom gospodarczym, że „przed frontowemi drzwiami rządu" wołają oni groźnie „przecz z etatyzmem", „a równocześnie przez kuchenne schody" przemycają „zaproszenia do zwiększenia etastystycznej interwencji". Autor też artykuł swój na ten temat zatytułował „Polityka kuchennych schodów".

P. Młynarski przypomina wywody referenta budżetu, „wybitnego przedstawiciela naszych sfer gospodarczych", podczas omawiania działalności P.K.O. Referent dowodził, że oszczędności gromadzą się chętniej w publicznych instytucjach kredytowych, niż w prywatnych; że nie jest to jednak wina banków prywatnych, których „gros" jest zdrowe; że państwowy fundusz pomógł bankom podczas ostatniego kryzysu; że P.K.O. dobrze uczyniło, rozpoczynając dyskonto weksli handlowych, według stopy niższej od stopy Banku Polskiego; że płynność P.K.O. jest „raczej za wysoka", a jego polityka dyskontowa „raczej za ostrożna", że dlatego P.K.O. powinno rozszerzyć swą politykę dyskontową.

P. Młynarski uwydatnił słuszność repliki pana Ministra, według którego „jedyny zdrowy interes dla P.K.O." to lokowanie pieniędzy w papierach lokacyjnych; że dyskontem weksli handlowych P.K.O. może się zajmować tylko „w bar-

dzo drobnej mierze", nie może zaś podjąć się roli dostarczania życiu gospodarczemu kredytów obrotowych.

Autor artykułu dorzucił do odpowiedzi pana Ministra pod adresem przedstawiciela sfer gospodarczych następujące uwagi:

Po pierwsze, banki prywatne skorzystały z państwowego funduszu pomocy głównie tylko w 1925 r., obecnie zaś same dały sobie radę.

Po drugie, tak długo, jak trwa kryzys, płynność P.K.O. nie może być uważana za zbyt wysoką. Pozatem, w dobie kryzysu portfel wekslowy nie może być uznany za pewną lokatę.

Po trzecie, niezmiernie dziwnem się wydaje, że przedstawiciel prywatnych sfer gospodarczych, które zwykle przecież zarzucają rządowi tendencje etatystyczne, zachęca P.K.O. „do robienia konkurencji bankom prywatnym" i do zwiększenia „roli państwowego aparatu kredytowego w naszej strukturze kredytowej".

PRZEGLĄD PIŚMIENNICTWA.

Recenzje.

Ludwik Landau, *Działalność lokacyjna Ubezpieczeń Społecznych i jej rola w życiu gospodarczem Polski w latach 1924 — 1933.* Wyd. Instytut Spraw Społecznych, Sprawy ubezpieczeniowe i statystyczne Nr. 5, Warszawa, 1934, str. 120 i IV.

Praca powyższa wychodzi spod pióra autora, któremu zawdzięczamy długi szereg syntetycznych opracowań statystycznych na tematy uważane powszechnie za zasadniczej uwagi. Przypomnieć należy budowę polskiego wskaźnika produkcji przemysłowej, wskaźników realnych płac, opracowania, jak: Płace w Polsce w związku z rozwojem gospodarczym, wyd. tegoż Instytut Spraw Społecznych, oraz serję opracowań, dokonanych łącznie z M. Kaleckim na temat ruchu inwestycyjnego oraz dochodu społecznego w Polsce, wyd. Instytutu Badania Konjunktur Gospodarczych i Cen, a w wydaniu G. U. S. — opracowanie wyników spisu z r. 1921, dotyczących spisu mieszkań. Wielostronność tej pracy statystyka i oryginalne przyczynki z dziedziny metody tej nauki, obowiązują krytyka nowej publikacji tegoż autora do specjalnego zaostrzenia wymagań.

Omówienie działalności lokacyjnej Ubezpieczeń Społecznych przez p. Landau'a jest monografją, poświęconą dokładnemu ustaleniu rozmiarów kapitalizacji, dokonanej za pośrednictwem tych ubezpieczeń i kierunków lokacyjnej działalności ubezpieczeń, i ocenie ekonomicznych konsekwencyj i znaczenia na ogólnym tle rozmiarów ogólnej kapitalizacji działalności lokacyjnej ubezpieczeń. Należy zawczasu ustalić, iż nie leżało w programie pracy ocena lokat tych z punktu widzenia finansowego. Praca w ten sposób straciła nieco na aktualności, gdyż nie znajdziemy w niej wskazówek np. co do wysokości oprocentowania lokat, jednak w granicach zakreślonych zadań daje maksimum wymaganych wiadomości. Autor omawia kolejno ramy prawne i formy działalności lokacyjnej, w ogólnym zarysie, i działalność lokacyjną poszczególnych zakładów ubezpieczeń społecznych. W trzeciej części pracy zastanawia się nad rozmiarami, formami i wpływami lokat ubezpieczeń społecznych na życie gospodarcze. Ustala w tym celu znaczenie lokat na tle ogólnych rozmiarów ruchu inwestycyjnego, dąży do scharakteryzowania sposobów zużycia kapitałów ubezpieczeń przez ich dłużników, i zastanawia się nad wpływem tych lokat na rozwój konjunkturalny w ostatnim cyklu.

Liczby podawane przez autora dają się powiązać z danemi bilansowemi wskutek tego, iż są wydzielone: przyrost ogólny posiadanych środków pieniężnych, i część tego przyrostu, przypadającą na środki związane. Pozostałość ogólnego przyrostu po potrąceniu związanych środków (jak. np. zaległości pracodawców), stanowiąca efektywny przyrost środków do dyspozycji zakładów jest podzielona na trzy główne grupy: 1) przyrost rezerw kasowych zakładów, 2) wkłady w komunalnych kasach oszczędności, i 3) lokaty: wkłady długoterminowe, i winkulowane, papiery wartościowe, pożyczki hipoteczne i nieruchomości. Udział lokat ubezpieczeń społecznych w ogólnej kapitalizacji krajowej obliczony jest w stosunku do szacunkowej wartości inwestycyj, i podnosi się z 2,3% w r. 1927 do 9,3% w r. 1933. Przeciętnie w okresie 1928 — 1933 ubezpieczenia społeczne lokowały ok. 74 milj. zł. rocznie, udział ich w ogólnej wartości inwestycyj wynosi 7,8%. W zakresie form lokat, widzimy wzrost lokat w papierach wartościowych, których udział dochodzi do 73% ogólnej sumy lokat r. 1933, własna akcja budowlana obejmowała w r. 1931 39% lokat, obniżając się do 12% w r. 1933. Na sfinansowanie inwestycyj budowlanych i komunalnych ubezpieczenia zużyły ok. 60% swych środków, na pomoc rolnictwu ok. 10% i tyleż na kredyt dla Skarbu. Były one po P. K. O. może największym odbiorcą emisyj papierów procentowych banków państwowych.

Oczywista rzecz, jest niepodobieństwem streszczenie tej masy rzeczowych i ścisłych informacyj, które zawiera omówienie działalności lokacyjnej ubezpieczeń społecznych przez p. Landau'a. Opracowanie to należy uznać za wzorowe i odesłać doń czytelnika.

Wydaje się, iż analiza skutków gospodarczych polityki lokacyjnej ubezpieczeń jest przeprowadzona również wnikliwie i słusznie. Autor m .in. posiłkuje się w ustalaniu wskazań najbardziej korzystnej konjunkturalnej polityki lokacyjnej postulatem „sterylizacji" przyrostu kapitałów. Co do konkluzyj treści ekonomicznej można mieć zastrzeżenia, któreby raczej godziły w zakres pracy. Mianowicie, wszelkie przedstawienie wpływu czynników, jak np. podaż kredytu długoterminowego, na życie gospodarcze jest niezupełne, jeśli jednocześnie nie scharakteryzujemy tej podaży od strony ceny. Jak stwierdziliśmy wyżej, tej strony zagadnienia opracowanie p. Landau'a nie objęło, być może z tego względu, iż jednocześnie wszczęła swą działalność specjalna komisja pod przewodnictwem prez. Grubera, która miała zająć się specjalnie zagadnieniami finasowemi. Stwierdzić jadnak należy, iż analiza i wnioski treści gospodarczej są mocno ugruntowane na materjale statystycznym, i autor, słusznie, liczy się we wnioskach z tym brakiem faktycznych przesłanek.

Dla polityka i badacza naszej polityki i rzeczywistości gospodarczej specjalnie interesujące są zestawienia na str. 70 — 71, gdzie autor rekapituluje analizę przeznaczenia lokat na różne cele z podziałem na postacie finansowania. Chciałbym zasugerować przytem porównanie danych o przyroście ogólnej sumy środków do dyspozycji zakładów w okresie 1928 — 1933 o 472,4 milj. zł. z przyrostem lokat w tymże czasie o 441,9 milj. zł., różnicę tę tworzą lokaty wkładowe w K. K. O., których działalność kredytowa doprasza się szczegółowego zbadania.

W załączniku autor podaje szczegóły działalności lokacyjnej poszczególnych zakładów ubezpieczeń społecznych w latach 1924 — 1933.

Zadania, których autor podjął się, zostały w granicach dostępnych materjałów całkowicie osiągnięte. Opracowanie p. Landau'a należy uważać za wzoro-

we, i życzyć, aby wślad za niem dokonano podobnych opracowań działalności lokacyjnej innych instytucyj kapitalizujących, jak zakłady ubezpieczeń prywatnych i komunalnych kas oszczędności. *(W. S.)*.

Z. Harlender: *„Waluta o ustalonej sile nabywczej"*, str. 131, Warszawa, 1935 r. Skład główny w księgarni F. Hoesicka.

Książka p. Harlendera świadczy o tem, że autor nie przemyślawszy jeszcze zupełnie problemu, zabrał się niecierpliwie do napisania czegoś w rodzaju podręcznika czy traktatu popularyzacyjnego. Niestety książka świadczy też, że autor nie przeszedł odpowiedniej dyscypliny myślenia, nie zna metodyki badań ekonomicznych i lekceważy sobie wszelkie wymagania metodyki wykładu. Stąd niepodobieństwem jest przyłożyć do tej pracy jakikolwiek miernik wartościujący. Najłatwiej byłoby zakwalifikować autora, jako jednego z tych, o których sam się wyraża, „że nie wiedząc, że istnieje cała literatura na ten temat, stale robią, jak im się zdaje nowe „wynalazki", które ogłaszają światu" (str. 89). Autor nie robi bowiem wrażenia, żeby zbyt wiele oraz zbyt gruntownie czytał. Świadczy o tem sposób, w jaki w swej książce z literaturą pieniężną się obchodzi. Nie przytacza choćby najkrótszej bibljografji. Z Wagemanem rozprawia się w tekście książki w 26 wierszach, z prof. Milhaud w 24 wierszach. Pozatem wprowadza zupełnie nieistotną poprawkę do równania I. Fisher'a. Innej literatury wogóle nie uwzględnia. Takiemi drobnostkami, jak spis rzeczy i indeks niema się autor czasu zajmować. Układ książki odznacza się w rezultacie zupełnem zlekceważeniem sobie wygody czytelnika oraz przyjętych powszechnie form. Jeżeli chodzi o meritum wywodów autora, to niewiadomo od czego zacząć ich krytykę. Czy od sposobu stawiania niczem nieudowodnionych twierdzeń, co może z biedą uszłoby powszechnie uznanemu autorytetowi, czy też od przytaczania ustępów takich jak na str. 130: „Istnieje nawet teoretyczna możliwość tworzenia walut ściśle lokalnych w łonie jednego państwa, np. „walut wojewódzkich", regulowanych co do siły nabywczej w obrębie jednego województwa. W całem państwie zatem istniałoby kilka odrębnych walut wojewódzkich, regulujących stosunek produkcji do konsumpcji dla każdego województwa z osobna".

Kolizję, jaka zachodzi pomiędzy stałością kursów zagranicznych a stałością wewnętrznej siły kupna pieniądza rozwiązuje autor bez specjalnych trudności (str. 118): „Zastosowanie manipulowanej waluty wewnętrznej „w połączeniu ze specjalnym pieniądzem do wypłat międzynarodowych", winno uprościć znacznie politykę gospodarczą, dzięki stworzeniu dwu, od siebie mało zależnych cyklów: wymiany wewnętrznej i zagranicznej".

Autor tej dziwnej książki nie widzi żadnych specjalnych trudności w teoretycznem wyjaśnieniu czy też praktycznem rozwiązaniu całego morza poruszonych przez siebie problemów. Z każdym z nich załatwia się krótko i węzłowato na przestrzeni maximum kilku stron, niejednokrotnie kilku wierszy. Udaje mu się to dzięki podziwu godnej naiwności, z jaką upraszcza sobie najbardziej skomplikowane zagadnienia. W ten sposób załatwia się na 131 stronach z teorją pieniądza, wszystkiemi niewalutowemi i walutowemi teorjami kryzysów, wszelkiemi możliwemi i niemożliwemi systemami walutowemi.

Analiza funkcjonowania waluty złotej zabrała np. autorowi aż 19 wierszy, z których cztery początkowe zawierają wszystko to, co na ten temat ma do powiedzenia (str. 95): „Waluty oparte na złocie stworzyły jeden system międzyna-

rodowy, absurdalny w użyciu ale posiadający ważną zaletę: łatwego wymieniania waluty jednego kraju na walutę kraju innego".

Albo też cała teorja cen streszczona w jednem kapitalnem równaniu, poza które mimo wszelkich prób jego dalszego rozwinięcia autor nie wychodzi, a mianowicie, że cena żyta siewnego równa się popytowi na żyto siewne, podzielonemu przez podaż żyta siewnego (str. 20).

Książką tą nie wartoby się na dobrą sprawę wogóle zajmować, gdyby jej autor nie doczekał się laurów od Kurjera Porannego (numer z 14. II. 1935 r.), wieńczącego go na „jednego z najzdolniejszych ekonomistów młodego pokolenia" i witającego w nim „poważnego pracownika na polu ekonomji naukowej". Pomimo skrajnego ubóstwa polskiej literatury ekonomicznej, na które skarży się recenzent „Kurjera Porannego", nie radzilibyśmy nikomu urabiać sobie opinji o nowych koncepcjach monetarnych na podstawie książki p. Z. Harlendera. W koncepcjach tych tkwi wiele słuszności i od ich umiejętnego wprowadzenia w życie zależy bardzo wiele. Rozwijanie jednak tych koncepcyj w taki sposób, jak to zrobił p. Z. Harlender w swojej książce, może je tylko skompromitować. Możnaby tę pracę usprawiedliwić chęcią spopularyzowania przez autora pewnych idei, ale jako pracy popularyzacyjnej brak jej również zasadniczych kwalifikacyj.

K. S.

Książki w językach obcych

Bank-u. Sparkassen-Lexikon. 2-e Aufl. Berlin, 1935. RM. 3.

Banque et Bourse. Traité de Droit Bancaire et Boursier. Publié sous la rédaction de Edgard-Faure. Paris 1935, Marchal & Billard.

Cantenot Georges. *La réduction du Capital Social dans les Sociétés Anonymes.* Paris 1934. Str. 360. Rousseau & Cie.

Deutsche Bankwirtschaft Die. Ein Schulungs-u. Nachschlagwerk für das deutsche Geld-u. Kreditwesen. Verl. „Der Betriebswirt". Berlin, 1935. 8 Lieferungen à 0,80 RMk.

Fischer O-Ch. Dr. *Die Funktionen des Kredits und das Reichsgesetz über das Kreditwesen.* Berlin, 1935. Junker u. Dünnhaupt.

Fisher I. *Stabilised Money. A History of the Movement.* London 1935. str. 442 sh 10/6. Allen & Unwin.

Guergo Giuseppe. *La banca italiana dalla Marcia su Roma alle Corporazioni.* Casale, 1934. Str. 146. Lirów 20.

Hall N. F. *The Exchange Equalisation account.* London, 1935. Str. 115. sh. 7/6. Macmillan.

Troni Armando. *Il credito e le banche.* Palermo, 1934. Str. 47. L. S.

Książki w języku polskim

Federgrün Efraim Dr. i Diamand Pinkus. *Księgi Handlowe wg. Kodeksu Handlowego, Ordynacji Podatkowej i Przepisów Karnych.* Kraków, 1935.Str. 199. Zł. 3.50.

Langrod Rudolf Dr. *Fikcje Skarbowe — Fikcje Fiskalne w świetle prawa gospodarczego.* Warszawa 1935, „Bibljoteka Prawnicza", str. 60. zł. 2.

Ochrymowicz Edward. *Ustroje monetarne.* Odbitka z podręcznika dla inżynierów „Technik". W-wa, 1935. Str. 23.

Rybarski Roman. *Nauka Skarbowości.* W-wa, 1935. Str. 398. Zł. 16,50.

Witkowski Jerzy. *Przepisy o księgach Handlowych i Bilansach.* W-wa, 1935. Księgarnia Prawnicza. Str. 179. Zł. 3.60.

Czasopisma zagraniczne

THE BANKER, luty 1935.

Zawiera m. in. artykuły: *The Britisch Bank Balance Sheets, The Financial Situation in France* (Joseph Caillaux), *The Labour Party and the Banks* (Hugh Dalton), *The Banks and the Stock Exchange* (Hargeaves Parkinson), *Bank Loans to the Stock Exchange, Banking and Industry, the Banks and New-Issues, Merchant Bankers and the Capital Market* (C. H. Reilly).

THE BANKERS MAGAZINE, London, luty 1935.

Przynosi m. in. następujące artykuły: *Credit and Trade in 1934, The Banks and the Public, Bankers-Clearings in 1934, Banking in Germany*, jak również obfity materjał kronikarski.

THE BANKERS MAGAZINE, New York, luty 1935.

Zawiera artykuły: *Improvement in the Banking Situation* (J. F. T. O'Connor), *The Powers of Congress Over Banking* (T. J. Anderson Jr), *The Merchandising Department: How it Operates in the Modern Bank* (L. Douglas Meredith), *How to Obtain Bank Costs* (E. S. Woolley),*Bank Examination by Accountants* (Frederick H. Hurdman), oraz szereg mniejszych notatek.

BANKING, luty 1935.

Ogłasza m. in. trzy większe artykuły: *The Investor's New Deal* (Edward H. Collins), *Credit Managment in Branch Banking* (Howard Whipple) i *The Graduate School of Banking* (John H. Puelicher), jak również szereg mniejszych notatek.

BANQUE, luty 1935.

Zawiera m. in. artykuły: *L'Inspection Générale d'un grand Etablissement de Crédit* (Ch. Corcelle), *Projet d'un Groupement des Echéances Mensuelles des Effets de Commerce* (J. de Ferrier), *La Compabilité des Entreprises et la Banque* (M. Dureud), *la Nécessité de réduire les Capitaux investis dans les Entreprises* (Jean A. Pont), oraz obfitą kronikę.

RIVISTA BANCARIA, 15 stycznia 1935.

Zawiera artykuł G. Nocotra: *Considerazioni e constatazioni sulla liquidia bancaria*, omówienie sytuacji skarbowej (M. Mazzuchelli) i rynku pieniężnego (R. Bachi), omówienie sprawozdania Komisji Ankietowej o Bankach i nowej ustawy bankowej w Niemczech oraz studjum A. Weiler'a: *La legge sulla tratta garantita mediante cessione della provvista.*

DIE BANK.

Numer 1 z dnia 2 stycznia 1935 r.: *Liquidität und Rentabilität* — Friedrich Reinhart; *Grossraum-Wirtschaft in deutscher Handelspolitik* — Dr. Posse; *Die künftige Stellung des Kartellwesens* — Dr. Theodor Becker; *Werksparkassen in Liquidation* — K. Raumer.

Numer 2 z dnia 9 stycznia 1935 r.: *Krisen-Bekämpfung* — Alfred Lansburgh; *Fragen der landwirtschaftlichen Entschuldung* — Dr. Walter Nettelrodt.

Numer 3 z dnia 16 stycznia 1935 r.: *Um die Quoten-Aktie; Zur virtschaftlichen Rückgliederung des Saargebiets* — Dr. Friedrich Angarus; *Fördert den Nachwuchs* — Dr. Otto Chr. Fischer; *Aufgaben der Bankschulung* — Dr. Hanns Linhardt; *Der Bankführer-Kursus der Dresdner Bank* — Dr. E. H. Meyer.

Nr. 5 z 30 stycznia 1935 r. przynosi: *Die Finanzierung des Aufschwungs* — W. v. Zimmermann; *Das gestörte Gleichgewicht* — Robert W. Hagen; *Ausfuhr-Kreditversicherung u. Ausfuhr-Finanzierung* — dr. Carl Simon.

Nr. 6 z 6 lutego b. r.: *Die ersten Grossbank-Abschlüsse; Die neuen „Allgemeinen Geschäftsbedingungen" der Banken* — dr. E. v. Scharzkoppen; *Brauerei-Bilanzen* — dr. Fritz Koppe.

Nr. 7 z 13 lutego podaje: *Finanzierungsprobleme im Verkehrswesen* — Koenigs; *Der Weg zum neuzeitlichen Verkehrswesen* — W. Kissel; *Probleme des Automobil-Exports* — dr. H. O. Wesemann; *Einheimische Kraftstoffwirtschaft im Verkehrswesen* — W. Stuckhardt.

BANK-ARCHIV.

Nr. 7 z dnia 1 stycznia b. r. zawiera między innemi następujące artykuły: *Das Reichgesetz über das Kreditwesen* — dr. F. Müller; *Kredit — und Währungsprobleme im Saargebiet vor der Rückgliederung* — M. Robert; *Neue Liquiditätspolitik als Mittel der Kreditpolitik* — dr. Rudolf Stucken; *Die Pflichtprüfung der kommunalen Wirtschaftsbetriebe* — dr. Buchholz; *Das dänische Konvertierungsproblem* — P. H. Haupt.

Nr. 8 z 15 stycznia: *Das Zinssenkungsproblem in der internationalen Konversionspraxis* — dr. Hans Schulze; *Die Währungslage im britischen Empire* — dr. Franz Rupp; *Die Bewertung städtischer Grundstücke zum Zwecke hypothekarischer Beleihung* — dr. W. Kalveram.

Nr. 9 z 1 lutego: *Die Erfolge der aktiven Kreditpolitik* — dr. Kurt A. Herrmann; *Probleme der Banken-Publizität* — dr. Benning; *Die „Banques Populaires" in Frankreich* — dr. K. Lang.

Nr. 10 z 15 lutego: *Zur Zinssenkung* — Schreyer; *Die Neuregelung bei den deutschen Papierbörsen* — dr. Martini; *Das neue Devisengesetz* — Rudolf Kühne; *Die Umgestaltung der deutschen Kartellgesetzgebung:* dr. v. Katzler.

Czasopisma krajowe

GAZETA BANKOWA.

Nr. 1 — 2 z dnia 25 stycznia b. r. *Przed nowym etapem* — Z. B.; *Nowy Kodeks Handlowy a księgowość handlowa* — Marceli Scheffs; *Kiedy zaczęto „regulować" pieniądzem?* — J. J. P.; *O ułatwieniach dla instytucji kredytu krótkoterminowego, przyznających dłużnikom ulgi w zakresie wierzytelności rolniczych* — Mgr. Zygm. Sinnreich.

Nr. 3 z dnia 10 lutego b. r.: *Problem rent wieczystych* — J. J. Pełczyński; *O ułatwieniach dla instytucyj kredytu krótkoterminowego, przyznających dłużnikom ulgi w zakresie wierzytelności rolniczych* — Mgr. Zygm. Sinnreich; *Czy w nowym kodeksie handlowym umowa rachunku bieżącego jest czynnością handlową dla obu stron?* — dr. Jan Łącki; numer uzupełniają: przegląd prasy, bibljografja, skarbowość, pieniądz i kredyt i kronika.

OSZCZĘDNOŚĆ.

Nr. 2 z dnia 31 stycznia 1935 zawiera: *Oddłużenie samorządów i K. K. O.* — Stanisław Michalski; *Komunalne Kasy Oszczędności w woj. Nowogródzkiem* — Fr. Świderski; *Lombardy komunalne, ich zadania i organizacja.* — Stan. Ciosiński; *Z teki porad* — W. Nadto numer zawiera kronikę, wiadomości zagraniczne i statystykę.

SPÓLNOTA PRACY.

Czasopismo poświęcone rozwojowi spółdzielczości w Polsce, w numerze 4 z 15 lutego b. r. podaje: *Z nadzwyczajnego zjazdu delegatów Związku Spółdzielni i Zrzeszeń Pracowniczych R. P.*: *Konieczność ściślejszego zespolenia placówek spółdzielczych* — Edmund Przybyszewski; *O potrzebie spółdzielczej akcji prasowo-wydawniczej* — K. Haubold; *Propaganda spółdzielczości a rola wrażeń wzrokowych* — Stanisław Bełżecki; *Zdobycze światowej spółdzielczości rolniczej w roku ubiegłym* — (tłum. J. Zawada); *Uwagi o liczbie członków w spółdzielniach związkowych* — Bolesław Moskalik; Kronika ruchu spółdzielczego w Polsce zamyka całość numeru.

CZASOPISMO KAS OSZCZĘDNOŚCI.

Nr. 2 z lutego b. r. zawiera: *Polityka finansowa K.K.O. w dobie depresji I.*— dr. Z. Witkowski; *Kilka uwag w sprawie postępowania nakazowego* — dr. St. Sławski; *Szkolne Kasy Oszczędności. II.* — dr. J. Kuźnar; *Ostateczny środek egzekucyjny* — Mgr. A. Macholz. Ponadto numer zawiera komunikaty, przegląd ustawodawstwa, kronikę i przegląd wydawnictw.

RUCH PRAWNICZY, EKONOMICZNY I SOCJOLOGICZNY.

Wyszedł z druku 1-szy zeszyt „Ruchu Prawniczego, Ekonomicznego i Socjologicznego". Na trześć zeszytu składają się artykuły: prof. L. Babiński: *„Zagadnienie prawne w działalności konsulów"*; prof. Zb. Pazdro: *„Podpis w postępowaniu administracyjnem"*; doc. X. A. Roszkowski: *„Tendencje rozwojowe w korporacjonizmie faszystowskim"*. — Przegląd piśmiennictwa: 80 recenzyj i sprawozdań krytycznych z zakresu prawa, ekonomji, nauk handlowych i socjologji oraz bogata bibljografja odnośnej literatury polskiej i obcej. — Zobowiązania międzynarodowe Polski, przez prof. J. Makowskiego. — Kronika ustawodawcza. — Sądownictwo: Przegląd orzecznictwa karnego i cywilnego Sądu Najwyższego i Najw. Tryb. Admin. dla wszystkich ziem polskich, Orzecznictwo Najwyższego Sądu Wojskowego.— Kronika gospodarcza i socjalna. — Miscellanea. — Przegląd czasopism obcych.

STATYSTYKA

Tabl. I.

Bank Polski

(W milj. złotych)

Rok i miesiąc	Rezerwy kruszcowo-walutowe			Portfel wekslowy	Pożyczki zastawowe	Obieg biletów	Rachunki żyrowe	Odsetek pokrycia kruszcow.-walut.
	Złoto	Waluty i dewizy						
		zaliczone do pokrycia	niezaliczone do pokrycia					
1930 I	700,9	371,8	101,3	684,5	71,5	1.246,7	429,7	63,06
1931 I	562,5	262,4	122,5	622,9	88,2	1.276,6	158,6	56,44
1932 I	600,5	69,1	119,1	667,3	121,5	1.152,2	212,0	48,35
1933 I	512,1	26,7	76,4	548,8	101,8	979,0	166,4	46,30*)
1934 I	477,5	—	81,8	644,4	57,5	947,1	220,4	43,60
IX	495,2	—	38,2	648,1	69,7	974,8	200,0	45,21
X	497,4	—	36,4	647,6	67,1	1.010,1	163,1	45,51
XI	499,2	—	30,1	632,0	49,7	958,0	212,8	45,56
XI	503,3	—	28,3	654,0	54,5	981,1	216,6	44,87
1935 I	504,7	—	20,1	618,8	52,6	937,1	207,3	47,13

*) Odsetek pokrycia jest obliczany, poczynając od końca marca 1933 r. w/g nowych zasad pokrycia, t. zn. przedstawia stosunek złota do obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań, pomniejszonych o 100 milj. zł.

Tabl. II.

Rynek pieniężny i lokacyjny

Rok i miesiąc	Obieg pieniężny w milj. zł.		Odsetek weksli protest.	Liczba ogłoszonych upadłości	Rentowność 8% List. Zast. Tow. Kr. m. W-wy	Rentowność 5% Pożyczki Konwersyjnej
	Ogółem	W tem bilon i monety sreb.				
1930 I	1.484,8	190,0	11,6	88	12,03	12,50
1931 I	1.512,6	233,5	11,7	67	11,85	13,30
1932 I	1.387,7	234,2	12,4	75	13,59	16,20
1933 I	1.288,3	309,3	9,9	37	12,95	15,83
1934 I	1.285,9	338,8	7,6	26	10,83	12,08
IX	1.354,8	380,0	6,5	13	9,30	10,11
X	1.398,7	388,6	6,8	19	9,61	10,33
XI	1.323,8	365,9	5,8	22	9,93	10,84
XII	1.365,3	384,2	6,2	25	9,92	10,80
1935 I	1.312,5	375,5	6,7	.	9,42	10,39

Uwagi do tablic:

Tabl. I. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego.

Tabl. II. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego, „Wiadomości Statystycznych" i miesięcznych tablic statystycznych „Konjunktury Gospodarczej". Obliczenia rentowności poszczególnych papierów procentowych—dokonywane z uwzględnieniem planów amortyzacyjnych przez Instytut Badania Konjunktur Gospodarczych i Cen.

Tabl. III.

Kursy na giełdzie pieniężnej w Warszawie.

Przy pożyczkach premjowych i akcjach kursy są podane za sztukę, przy innych papierach procentowych — w procentach nominału, kursy odnoszą się do tranzakcyj końcowych danych dni.

	za	22.I 1935	29.I 1935	5.II 1935	12.II 1935	19.II 1935
Papiery procentowe:						
3% Prem. Poż. Budowlana	50 zł. w zł.	47,25	47,00	46,50	46,85	46,50
4% „ „ Dolarowa	5 Dol.	53,50	53,50	53,75	54,50	54,40
4% „ „ Inwestyc.	100 zł. w zł.	—	—	—	—	—
4% „ „ „ serje	100 zł. w zł.	—	—	—	—	—
5% Państw. Poż. Konwersyjna 1924 r. . .	zł.	66,25	67,00	67,75	68,50	68,50
5% Państw. Pożyczka Kolejowa z 1926 r. . .	zł.	61,25	62,00	63,00	63,50	—
6% Poż. Dolar. 1919/20 r.	Dol.	75,63	76.00	77,00	78.25	78,50
7% „ Stabiliz. 1927 r.	Dol.	71,00	71.38	72,13	72,88	73,00
10% „ Kolejowa . .	Fr. w zł.	—	—			
7% L.Z.P.B. Roln. i B.G.K.	zł.	83,25	83,25	83,25	83.25	83,25
8% „ „ „	zł.	94,00	94,00	94,00	94,00	94.00
Listy zast. tow. kredyt.						
4½% L. Z. Tow. Kred. Ziemsk. w Warszawie	zł.	53,25	53,50	54.63	55,75	54,50
7% L. Z. Tow. Kred. Ziemsk. w Warszawie	Dol. w zł.	—	—	50,00	50,50	51,00
5% L.Z.T.K. m. Warszawy	zł.	—	—	—	72,00	—
5% „ „ „ 1933	„	61,63	62,25	61,00	62,50	62,25
5% „ „ m. Łodzi. .	„	—	—	—	—	—
5% „ „ m. Siedlec .	„	—	—	—	—	—
Akcje:						
Bank Polski	100 zł.	97,75	96,75	97,25	99,00	99,25
„Siła i Światło" . . .	50 „	—	—	—	—	—
Cukrownia Chodorów .	100 „	—	—	—	—	—
Warsz. Tow. Fabr. Cukru	100 „	29,50	—	—	—	—
Warsz. Tow. Kop. Węgla i Zakł. Hutn. . .	100 „	—	—	—	—	—
Ostrowieckie Zakłady. .	50 „	—	—	—	—	—
Lilpop, Rau i Loewenstein	25 „	10,25	10,00	—	9,50	9,90
Modrzejow. Z. Górn.-Hutn.	50 „	4,15	—	—	—	—
Warsz. S.A. Bud. Parowoz.	25 „	—	—	—	—	—
Starachow. Zakł. Górn. .	50 „	13.80	13,25	13.10	13,15	14.00
Haberbusch i Schiele . .	100 „	—	—	—	41,00	—
Dewizy zagraniczne:						
Belgja	100 Blg.	123,70	123.60	123,60	123,60	123,62
Berlin	100 Mk.	212,70	212,70	212.75	212,60	212,60
Gdańsk	100 Gld.	172.86	172,88	172.82	172,81	172,86
Holandja	100 Fl.	357.95	358,40	358,20	357,90	358,15
Londyn	1 Ł	25,95	26,06	25,96	25,95	25,78
Nowy-York	1 Dol.	—	5,34 7/8	5,31 3/8	5,31	5,27½
Nowy-York telegr. . .	1 „	5,31 3/8	5,35	5,31 5/8	5,31 1/8	5,27 3/4
Paryż	100 Fr.	34,94	34,93	34,93½	34,93½	34,94½
Praga	100 K.	22,13	22,12	22,12	22,13	22,12
Szwajcarja	100 Fr.	171,45	171,46	171,44	271,47	171,48
Włochy	100 Lir.	45,27	45,28	45,00	45,00	44.95

Tabl. IV.
Stan rachunków w najważniejszych bankach emisyjnych.

Data	Złoto	Dewizy	Portfel wekslowy	Natychmiast płatne zobowiązania	Obieg
			Bank Angielski (miljony Ł).		
31.XII.1931	121.3	—	27,3	174.4	364.1
1.I.1934	191,6	—	25,6	180,9	382.1
28 XI.1934	192,7	—	9,2	153,8	385,4
2.I.1935	192,8	—	24,2	164.1	394,7
31.I.1935	193.1	—	9,3	162,0	374,9
			Bank Francji (miljony franków).		
31.XII.1931	68 481	13 040	15 529	29 512	83 547
29.XII.1933	77 098	16[1])	5 881	15 736	82 613
30.XI.1934	82 097	9	4 019	20 351	81 879
28.XII.1934	82 124	11	4 923	19 077	83 412
25.I.1935	82 014	10	4 955	20 224	81 686
			U. S. A. Fed. Res. Banks (miljony dolarów).		
31.XII.1931	2987.6	—	1351,1	2480,1	2613,1
28.XII.1933	3568,8	—	221,6	2829,2	3081,0
28.XI.1934	5327,6	—	17,6	4354.0	3188,5
2.I.1935	5396,5	—	12,7	4405,1	3215,7
30.I.1935	5647,2	—	12,8	4792,5	3068,2
			Bank Rzeszy (miljony marek).		
31.XII.1931	984,0	172,3	4144,0	754,9	4775,8
30.XII. 1933	386,2	9,4	3177,0 [2])	639,8	3645,0
30.XI.1934	78,6	4,1	3849,4	961,2	3809,7
31.XII.1934	79,1	4,6	4020,6	983,6	3900,6
31.I.1935	79,8	4,6	3619,7	822,0	3660,1
			Bank Gdański (miljony guldenów).		
31.XII.1931	21,8	25.5	10,4	9,4	44,0
30.XII.1933	29,9	10,0	15,4	10,8	40.2
30.XI.1934	24,0	1,7	19,1	1,8	38,7
31.XII.1934	23,6	2,9	22,0	3,8	38,9
31.I.1935	20.5	2,7	21,0	2,6	38,1

[1]) Nie zaliczone do pokrycia.

[2]) W tej pozycji kontowane są od listopada 1933 zaliczone do pokrycia papiery wartościowe (por. ostatnią zmianę statutu Banku Rzeszy).

Tabl. V.
Stopy dyskontowe banków emisyjnych
Stan na 10 lutego 1935 r.

K r a j	Data ostatniej zmiany	Poprzednia stopa %	Obecna stopa %
Anglja	30.VI. 1932	2½	2
Austrja	27.VII 1934	5	4½
Belgja	28.VIII 1934	3	2½
Bułgarja	3.I. 1934	8	7
Czechosłowacja	25.I. 1933	4½	3½
Danja	30.XI. 1933	3	2½
Estonja	30.IX 1934	5½	5
Finlandja	1.XII. 1934	4½	4
Francja	31.V. 1934	3	2½
Gdańsk	20.IX. 1934	3	4
Grecja	14.X. 1933	7½	7
Hiszpanja	30.X. 1934	6	5½
Holandja	18.IX. 1933	3	2½
Irlandja	30.VI. 1932	3½	3
Japonja	2.VII. 1933	4.38	3.65
Jugosławja	15.VII. 1934	7	6½
Litwa	1.I. 1934	6—7	5½—6a)
Łotwa	1.I. 1933	6—7	5½—6a)
Niemcy	22.IX. 1932	5	4
Norwegja	23.V. 1933	4	3½
P o l s k a	25.X. 1933	6	5
Portugalja	13.XII. 1934	5½	5
Rumunja	6.XII 1934	6	5
Stany Zj. (New-York)	31.I. 1934	2	1½
Szwajcarja	22.I. 1931	2½	2
Szwecja	29.XI. 1933	3	2½
Węgry	17.X. 1932	5	4½
Włochy	25.XI. 1934	3	4

a) Pierwsza stawka dla banków i instytucyj kredytowych, druga dla innych osób i firm.

Tabl. VI.
Międzynarodowy rynek pieniężny

D a t a	Stopa pieniądza dziennego				Stopa dyskonta prywatnego			
	Nowy York	Londyn	Berlin	Paryż	Nowy York	Londyn	Berlin	Paryż
30.XII. 1933	1	½—¾	5—6	1½—2	¾—5/8	1—1 1/16	3 7/8	2 1/8 2 3/8
30.XI. 1934	½—1	¼—1	4 5/8—4 3/8	3/4	1/8-3/16	9/16	3½	1½
31.XII. „	½—1	½—2½	4 1/8—4 3/8	7/8—1	1/8-3/16	½	3½	1 5/8
31.I. 1935	½—1	1/4—1	3 5/8—4 7/8	1/4	1/8-3/16	3/8-5/16	3¾	2 1/8
11.II. „	½—1	1/4—1	3¼—3 7/8	1/4	1/8-3/16	5/16—3/8	3 3/8	2 1/8

Wydawca: w imieniu Komitetu Redakcyjnego — *Dr. Stefan Buczkowski*
Redaktor odpow.: *Stanisław Oleński.* Sekret. Red. *Rudolf Pituch.*

5136 Druk. Gospodarcza, Warszawa, Wspólna 54. Tel.: 8-84-12, 8-28-02.

Redakcja miesięcznika „BANK" mieści się w Warszawie, Nowy Świat 7 m. 39 (tel. 9-27-66) i jest czynna we wtorki i piątki od g. 16 do 18.

Wszelkie artykuły, notatki i wydawnictwa należy kierować do Redakcji pisma.

Rękopisy nadesłane do Redakcji są zwracane jedynie na specjalne żądanie po opłaceniu porta.

Redaktor: *dr. Stefan Buczkowski.* Sekretarz Redakcji: *Rudolf Pituch.*

PRENUMERATA

wynosi

w kraju:	zagranicą:
rocznie 18 zł. półrocznie 9 zł.	rocznie 20 zł. półrocznie 10 zł.
dla pracown. bank. rocz. 12 zł.	dla pracown. bank. rocz. 15 zł.

Cena pojedyńczego numeru zł 1,50.

Prenumeratę należy wpłacać na konto P. K. O. Nr 2.777.

CENNIK OGŁOSZEŃ WYSYŁAMY NA ŻĄDANIE

Administracja pisma jest czynna we wtorki i piątki od godz. 16 do 18 Warszawa, Nowy Świat 7 m. 39.

5136 Drukarnia Gospodarcza, Warszawa, Wspólna 54. Tel. 8-84-12, 8-28-02.